
MASTERARBEIT

Herr
Stephan Költzsch

**Wirtschaftlichkeitsbetrachtung
einer zur Vermietung vorgesehe-
nen Immobilie mit mehreren
Wohn- und Gewerbeeinheiten im
Zentrum von Leipzig**

Mittweida, 2013

MASTERARBEIT

Wirtschaftlichkeitsbetrachtung einer zur Vermietung vorgesehe- nen Immobilie mit mehreren Wohn- und Gewerbeeinheiten im Zentrum von Leipzig

Autor:

Herr Stephan Költzsch, B.Sc

Studiengang:

Industrial Management

Seminargruppe:

ZM10w1-M

Erstprüfer:

Prof. Dr. rer. pol. Thomas Lärm

Zweitprüfer:

Prof. Dr.-Ing. Ralf Hartig

Einreichung:

Mittweida, 22.08.2013

Verteidigung/Bewertung:

Mittweida, 2013

MASTER THESIS

Economic evaluation of a rental property provided with apartment units and commercial units in the center of Leipzig.

author:

<Mr. Stephan Költzsch, B.Sc

course of studies:

Industrialmanagement

seminar group:

ZM10w1-M

first examiner:

Prof. Dr. rer. pol. Thomas Lärm

second examiner:

Prof. Dr.-Ing. Ralf Hartig

submission:

Mittweida, 22.08.2013

defence/ evaluation:

Mittweida, 2013

Bibliografische Beschreibung:

Költzsch, Stephan: Wirtschaftlichkeitsbetrachtung einer zur Vermietung vorgesehenen Immobilie mit mehreren Wohn- und Gewerbeeinheiten im Zentrum von Leipzig –2013. – V, 70 Seiten, XXX S.

Mittweida, Hochschule Mittweida, Fakultät Institut für Technologie- und Wissenstransfer, Masterarbeit, 2013

Referat:

Die vorliegende Arbeit befasst sich mit der wirtschaftlichen Einschätzung einer Immobilieninvestition mit Hilfe verschiedener Investitionsrechnungsmethoden. Im Rahmen der Arbeit erfolgen die Betrachtung des Immobilienmarktes und seine Entwicklung. Die Hauptaufgabe ist jedoch die Ermittlung und Erfassung aller Grunddaten für die Investitionsrechnung. Ebenso erfolgt ein Vergleich verwendeter Berechnungsmethoden um deren Aussagekraft über das Potential einer Investition einzuschätzen.

Inhalt

Inhalt	I
Abbildungsverzeichnis	III
Tabellenverzeichnis	IV
Abkürzungsverzeichnis	V
1 Einführung	1
2 Immobilienauswahl	3
2.1 <i>Der Immobilienmarkt in Leipzig</i>	3
2.2 <i>Immobilienbewertung</i>	10
2.2.1 <i>Immobilienbewertung aus Sicht eines Investors</i>	11
2.2.2 <i>Immobilienbewertung aus Sicht einer Bank</i>	12
3 Wirtschaftliche Betrachtung	17
3.1 <i>Finanzierung einer Immobilie</i>	17
3.1.1 <i>Ermittlung des Kapitalbedarfs</i>	18
3.1.2 <i>Förderung</i>	19
3.1.3 <i>Steuerliche Aspekte</i>	23
3.1.4 <i>Auswahl einer geeigneten Finanzierung</i>	26
3.1.4.1 <i>Die klassische Immobilienfinanzierung</i>	34
3.1.4.2 <i>Alternative Immobilienfinanzierung</i>	36
3.2 <i>Ermittlung der Erträge für Mietobjekte</i>	39
3.3 <i>Ermittlung der Aufwendungen für Mietobjekte</i>	43
3.4 <i>Investitionsrechnung</i>	47
3.4.1 <i>Investitionsrechnungsmethoden</i>	47
3.4.2 <i>Best-Case-Szenario</i>	57
3.4.3 <i>Worst-Case-Szenario</i>	58

3.4.4	<i>Vergleich und Bewertung der Methoden</i>	62
-------	---	----

4	Zusammenfassung	65
---	------------------------------	----

	Literaturverzeichnis	67
--	-----------------------------------	----

Anlagen

Selbstständigkeitserklärung

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 01 Erich-Weinert-Straße.....	7
Abbildung 02 Standort Goldschmidtstraße.....	9
Abbildung 03: Ermittlung des Einkommens.....	25
Abbildung 04: Kreditsicherheiten.....	30

Tabellenverzeichnis

Tabelle 01 Durchschnittsmieten	4
Tabelle 02 Rechtsgrundlagen Immobilienbewertung	11
Tabelle 03 Beleihungswert	16
Tabelle 04 Effizienzhaus Grenzwerte	21
Tabelle 05 Konditionen KfW Kredit	23
Tabelle 06 Eigenkapitalanteil	35
Tabelle 07 Nebenkosten	40
Tabelle 08 Mieterträge	42
Tabelle 09 Bewirtschaftungskosten	47
Tabelle 10 Objektbezogene Daten	48
Tabelle 11 Objektbezogene dynamische Rendite	50
Tabelle 12 Subjektbezogene Daten	51
Tabelle 13 Vollständiger Finanzplan	53
Tabelle 14 Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	55
Tabelle 15 Finanzmittelbestand	56
Tabelle 16 Finanzmittelbestand mit Tilgungsrücklagen	56
Tabelle 17 Rendite Immobilienwert	59
Tabelle 18 GuV ohne Gewerbeeinheiten	61
Tabelle 19 Vergleich der Renditen	63

Abkürzungsverzeichnis

AfA	Absetzung für Absetzung
BewG	Bewertungsgesetz
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BelWertVO	Verordnung über die Ermittlung der Beleihungswerte von Grundstücken
C	Kapitalwert
ENEV	Energieeinsparverordnung
EStG	Einkommensteuergesetz
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
H _T	Transmissionswärmeverlust
i	Zinssatz
IFRS	International Financial Reporting Standards
ImmoWertV	Verordnung über die Grundsätze für die Ermittlung der Verkehrswerte von Grundstücken
K	Zahlungsstrom
n	Nutzungsdauer
Q _P	Primärenergiebedarf
r	Rendite
VOFI	Vollständiger Finanzplan
WertV	Wertermittlungsverordnung

1 Einführung

Der Immobilienmarkt in Deutschland erlebt aktuell eine Renaissance. Die Nachfrage nach Immobilien als Kapitalanlage hat in den letzten Jahren stark zugenommen.¹ Für Kapitalanleger bieten Immobilien eine sichere und stabile Investition. Anleger sichern sich ihre Realwerte - „Betongold“ um sich vor der Eurokrise und vor einer Inflation zu schützen. Selbst ausländische Investoren kaufen in deutschen Städten, da die Preise in Deutschland im internationalen Vergleich noch günstig sind.² Dennoch führt die gestiegene Nachfrage in den deutschen Metropolen zu einem explosionsartigen Anstieg der Immobilienpreise.³ In Städten wie Hamburg oder München werden Immobilien teilweise ohne eine Besichtigung gekauft. Die Investoren sichern sich in diesen Fällen zwar Realwerte, jedoch zu Preisen, die zu einem späteren Zeitpunkt nur schwer zu erzielen sind.

Neben der Immobilie als Kapitalanlage spielt die Eigennutzung eine große Rolle bei Immobilien. Laut einer Umfrage träumt jeder zweite Deutsche von einem Eigenheim oder einer Eigentumswohnung.⁴ Niedrige Zinsen ermöglichen diesen Traum. Noch vor fünf Jahren mussten Hausbauer für einen vergleichbaren Kredit doppelt so viel Zinsen zahlen wie heute.⁵ Diese neue Situation ermöglicht es deutlich mehr Menschen ihre eigenen vier Wände zu bewohnen als noch vor wenigen Jahren. Ein solcher Schritt birgt jedoch auch einige Gefahren, vor allem wenn das eigene Heim aus den falschen Beweggründen erworben wird. Die Entwicklung der Riester-Renten-Abschlüsse zeigen, dass immer mehr Menschen aus Gründen der Altersvorsorge Wohnungen und Häuser erwerben oder bauen.⁶ Gerade diese Motivation weist zahlreiche Risiken auf bzw. erfordert diese Form der Vorsorgen ein großes Maß an Weitsichtigkeit.

Investoren, die in Wohnimmobilien investieren, legen ihr Kapital üblicherweise in Mehrfamilienhäusern, Bürogebäude und Immobilienportfolios an. In der Regel betreiben und vermieten sie ihre Objekte selbst. Im Mittelpunkt dieser Arbeit stehen diese gewerblichen Investoren; die weiteren Betrachtungen beschränken sich ausschließlich auf diese Investorengruppe. Dennoch lassen sich aus den Betrachtungen auch Rückschlüsse auf das private Eigenheim schließen.

¹ <http://www.sueddeutsche.de/geld/immobilien-als-geldanlage-renaissance-einesklassikers-1.482856> - Zugriff: 30.01.2013

² Focus Money Nr. 38 / 12.09.2012

³ <http://www.zeit.de/2012/16/Immobilien/komplettansicht> - Zugriff: 30.12.2013

⁴ Focus Spezial – Deutschlands großer Immobilien-Atlas / Mai 2012

⁵ Focus Money Nr. 38 / 12.09.2012

⁶ Focus Money Nr. 38 / 12.09.2012

An dieser Stelle soll das geplante Projekt kurz vorgestellt werden. Geplant ist der Erwerb einer Immobilie in der Stadt Leipzig mit dem Ziel der Vermietung. Das Objekt soll dabei einem Teil gewerblich Vermietet werden, jedoch zum größten Teil aus Wohneinheiten bestehen. Die Wohneinheiten sollten etwa eine Fläche von 30 Quadratmetern vorweisen. Die Ausstattung ist dabei modern und hochwertig. Die Zielgruppe für die Vermietung besteht aus Studenten und Geschäftsreisenden, die unter der Woche in Leipzig wohnen. Für die Geschäftsreisenden sollen die Apartments eine Alternative zu einem Hotel oder einer Pension darstellen. Der Kundennutzen liegt hierbei besonders in der Kostenersparnis. Gleichzeitig bietet ein eigenes Apartment deutliche Vorteile gegenüber einem Hotelzimmer. Zum einen spart es deutlich Zeit, da nicht das komplette Reisegepäck für das eigene Apartment kleiner ausfällt. Zum anderen stellt sich für den Mieter eher ein „Zuhause-Gefühl“ ein. Für Studenten bieten die Apartments den großen Vorteil, dass die zu einer Bruttomiete gemietet werden. D.h. der Student zahlt einen Preis und braucht sich um eventuelle Nachzahlungen der Nebenkosten keine Gedanken machen. Ein weiterer Vorteil ist, dass Studenten für den Preis eines Zimmers in einem Studentenwohnheim, ihre eigene, hochwertige Wohnung mieten können in einer der besten Lagen in Leipzig.

Das Ziel dieser Arbeit ist es die Wirtschaftlichkeit einer derartigen Immobilieninvestition zu überprüfen. Vor allem ist zu betrachten inwiefern der Anstieg der Immobilienpreise wirklich gerechtfertigt ist und welche Risiken eine solche Investition zum jetzigen Zeitpunkt birgt. Für die Umsetzung des Projektes muss jedoch zunächst ein passendes Objekt gefunden werden. Hierbei spielt die Bewertung von Immobilien eine wichtige Rolle. Im Anschluss erfolgt die Wirtschaftlichkeitsbetrachtung der Investition. Grundlage für eine erfolgreiche Investition ist die Finanzierung. Das Kapitel „Finanzierung einer Immobilie“ gibt einen Überblick über die Möglichkeiten bei der Immobilienfinanzierung, mögliche Förderprodukte und die steuerliche Einordnung von Immobilien. Die folgenden Kapitel befassen sich mit den Aufwendungen und Erträgen, die durch eine Immobilie entstehen und damit einen großen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit haben. Alle zuvor ermittelten Werte und Daten kommen in der Investitionsrechnung zusammen. Dieses Kapitel stellt verschiedene Methoden zur Investitionsberechnung vor und vergleicht diese. Anhand der Methoden und deren Ergebnisse wird eine Aussage über den Erfolg der Investition getroffen werden.

Zunächst erfolgt jedoch die Auswahl einer Immobilie, welche für die Investition in Frage kommt.

2 Immobilienauswahl

Ein geeignetes Objekt zu finden steht im Mittelpunkt einer Immobilieninvestition. Die Vermietbarkeit einer Immobilie sollte das wichtigste Argument für ein Objekt sein. D.h. für Immobilien ist die richtige Lage essentiell. Wichtig für die Auswahl einer Immobilie ist es die persönlichen Vorlieben vollständig zu ignorieren. Die Auswahl einer Immobilie zu Anlagezwecken muss so objektiv wie möglich erfolgen. Für eine gute Rendite ist es nicht notwendig die eigene Traumwohnung zu finden, vielmehr muss ein Objekt gefunden werden, was die richtige Lage mit guter Infrastruktur und die geringste Sanierungsbedürftigkeit aufweist. Um die Lage einer Immobilie genau einschätzen zu können bedarf es einer Betrachtung des Immobilienmarktes.

2.1 Der Immobilienmarkt in Leipzig

Der deutsche Immobilienmarkt hat sich in den letzten Jahren außerordentlich positiv entwickelt. Das beste Indiz für einen steigenden Immobilienmarkt ist die Miete. Seit etwa sechs Jahren steigen die Mieten für Wohnimmobilien jährlich um etwa zwei Prozent an.⁷ Diese Mietsteigerungen sind insbesondere durch steigende Einwohnerzahlen geschuldet. Die hat jedoch zur Folge, dass Immobilien in den westlichen Metropolen kaum mehr bezahlbar sind. Makler sprechen hier von einem „Run“ auf Immobilien.⁸ Für diese Großstädte bedarf es sehr gute Marktkennntnisse um ein geeignetes Objekt zu einem angemessenen Preis zu finden. Der Osten von Deutschland weist hier sehr viel mehr Potential auf. Städte wie Dresden und Leipzig werden für Investoren immer interessanter. Sie weisen als einzige Ostdeutsche Großstädte, neben Berlin, steigende Einwohnerzahlen auf.⁹ An vielen Stellen der Städte wird gebaut und neue Flächen als Bauland deklariert. Besonders Leipzig kann hier viele Projekte wie die Höfe am Brühl, die Hainspitze und der Lindenauer Hafen vorweisen. Mit der Ausgestaltung der Wasserlandschaft wird Leipzig langsam seinem Vermarktungsnamen als „Wasserstadt“ gerecht.¹⁰ Mit Zwar stiegen auch hier die Quadratmeterpreise. Von einem Boom oder gar einer Blase kann in Städten wie Leipzig noch nicht die Rede sein. Ausschlaggebend ist hier der noch recht geringe

⁷ Marktanalyse 2011/12 S.28

⁸ <http://www.zeit.de/2012/16/Immobilien/komplettansicht> - Zugriff: 20.05.2013

⁹ Vgl. Focus Spezial – Deutschlands großer Immobilien-Atlas

¹⁰ <http://immobilien-kompass.capital.de/wohnen/leipzig> - Zugriff: 27.05.2013

Mietspiegel in Leipzig. Wobei hier eine differenzierte Betrachtung notwendig ist. Den bei den Mietpreisen öffnet sich die Schere zwischen hochpreisigen und günstigen Lagen immer weiter. In Toplagen werden in Leipzig bis zu 11 Euro pro Quadratmeter erzielt. Hier erwartet die Mieter dann aber auch eine exklusive Ausstattung mit Designerbad und Pad-Steuerung für die Elektronik. Im Vergleich liegt Leipzig hier jedoch auf einem Niveau, welches Hamburg oder Köln vor mehr als 12 Jahren hatten.¹¹ Die Stadtweite Durchschnittsmiete in Leipzig lag 2012 nur bei 5,10 Euro pro Quadratmeter.¹² Im Juli 2013 lag die Durchschnittsmiete bereits bei 5,37 Euro pro Quadratmeter – eine Steigerung um 5,3%.¹³ Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die Durchschnittsmieten in mittlerer, guter und top Wohnlage in Leipzig.

Durchschnittsmieten in den Wohnlagen von Leipzig			
	Top Lage	Gute Lage	Mittlere Lage
Miete pro qm (Altbau)	7,00-10,00 €	5,50-8,00 €	4,00-6,00 €
Miete pro qm (Neubau)	8,50-11,00 €	6,00-9,00 €	5,50-6,50 €

Tabelle 01 Durchschnittsmieten (Quelle: <http://immobilien-kompass.capital.de/wohnen/leipzig>)

Die günstigsten Wohnungen in Leipzig kann man im Stadtteil Lausen-Grünau mieten. Hier liegt die Durchschnittsmiete bei lediglich 3,94 Euro pro Quadratmeter. Da für eine Investition und somit auch für das betrachtete Projekt in dieser Arbeit jedoch Immobilien in besseren Lagen bevorzugt werden, werden im Folgenden das Zentrum und die nähere Umgebung von Leipzig betrachtet.

Das Zentrum von Leipzig, oftmals als Innerer Ring bezeichnet, gilt als eine Toplage. Immobilien stehen in dieser Lage nur sehr selten zum Verkauf. Wohnungen in dieser Lage kosten bis zu 3.800 Euro pro Quadratmeter.¹⁴ Viele der Wohnungen über den Geschäften werden von Managern gemietet oder gekauft, welche nur unter der Woche in Leipzig sind. In diesen Teil von Leipzig ist die Nachfrage deutlich über dem Angebot, wodurch der Stadtteil auch in Zukunft die Preisobergrenze für Leipzig setzen wird.¹⁵ Das direkt angrenzende Gebiet, Äußerer Ring, weist ebenfalls einige Toplagen auf, wie das Musikviertel oder das Waldstraßenviertel. Der größere Teil fällt jedoch nur unter eine „gute Wohnlage“ und erzielt zwischen 1.200 und 1.600 Euro pro Quadratmeter für eine Altbauwohnung und 2.100 bis 2.700 Euro für eine Neubauwohnung.¹⁶ In diesen

¹¹ Marktanalyse 2011/12 S.29

¹² <http://www.handelsblatt.com/finanzen/immobilien/ratgeber-hintergrund/> - Zugriff: 27.03.2013

¹³ <http://www.wohnungsboerse.net/mietspiegel-Leipzig/7390> - Zugriff: 19.07.2013

¹⁴ <http://immobilien-kompass.capital.de/wohnen/leipzig> - Zugriff: 06.06.2013

¹⁵ <http://immobilien-kompass.capital.de/wohnen/leipzig> - Zugriff: 06.06.2013

¹⁶ <http://immobilien-kompass.capital.de/wohnen/leipzig> - Zugriff: 06.06.2013

Lagen stehen durchaus Immobilien zum Verkauf. Für das betrachtete Projekt ist dies die ansprechendste Lage. Die bietet kurze Strecken zum Zentrum und Einkaufsmöglichkeiten, sehr gute Verkehrsanbindungen und die Fakultäten der Universität sind sehr gut zu erreichen. Gleichzeitig weist die Lage Potential zur Wertsteigerung der Immobilie auf.

Wie bereits erwähnt hängt der Wert einer Immobilie sehr von der Vermietbarkeit ab. Es muss somit neben dem eigentlichen Immobilienmarkt auch die Nachfrage und der Bedarf an der Immobilie geklärt werden. Zu Beginn des Kapitels wurde erwähnt, dass Leipzig zu den wenigen Städten in Ostdeutschland zählt welche eine wachsende Bevölkerung vorweisen können. Von 2001 bis 2012 konnte Leipzig eine Bevölkerungszunahme von 27.786 Menschen vorweisen.¹⁷ Mit aktuell 520.838 Menschen liegt Leipzig zwar unter der ursprünglich errechneten Einwohnerzahl auf Grundlage des Zensus, dennoch wurde ein Wachstum bestätigt. Laut statistischen Landesamt des Freistaates Sachsen und der 5. Prognose aus 2011 wird von 538.500 Einwohnern im Jahr 2020 ausgegangen. Diese Zunahme hat zur Folge, dass der Bedarf an Wohnraum steigt und laut der Prognosen dies auch in naher Zukunft wird. Da die Apartments zum größten Teil an Studenten vermietet werden sollen muss dieses Marktsegment gesondert betrachtet werden.

In den Jahren 2011/2012 waren in Leipzig 37.031¹⁸ Studenten an der Universität und an Hochschulen eingeschrieben.¹⁹ Die Zahl der Studierenden nimmt in Leipzig stetig zu. Leipzig zählt zu bedeutendsten und auch größten Hochschulstandorten Deutschlands.²⁰ Trotz gegenläufiger Prognosen²¹ für die Studentenzahlen kann Leipzig jedes Jahr mehr Einschreibungen vorweisen. In den letzten Jahren stieg die Studentenzahl um jährlich etwa ein Prozent. Ein Grund für dieses Wachstum ist die steigende Beliebtheit bei ausländischen Studenten. In den Jahren 2000 bis 2009 hat sich die Anzahl ausländischer Studenten nahezu verdoppelt – auf 3.500.²² 2012 stieg die Zahl erneut um 244 Studenten.²³

¹⁷ <http://www.statistik.leipzig.de/%28S%28onnqws555znl0t55wsyvohqr%29%29/statcity/table.aspx?cat=2&rub=1&per=y> - Zugriff: 25.05.2013

¹⁸ 2009 waren noch 36.000 Studenten

¹⁹ <http://www.leipzig.de/de/business/invest/arbkraefte/10585.aspx> - Zugriff: 04.06.2013

²⁰ <http://www.lvz-online.de/leipzig/citynews/beliebter-hochschulort-studentenzahlen-in-leipzig-steigen/r-citynews-a-14708.html> - Zugriff: 04.06.2013

²¹ Auf Grund des demographischen Wandels nehmen die Absolventen der Gymnasien stetig ab.

²² <http://www.lvz-online.de/leipzig/citynews/beliebter-hochschulort-studentenzahlen-in-leipzig-steigen/r-citynews-a-14708.html> - Zugriff: 04.06.2013

²³ www.leipzig.de/de/business/invest/arbkraefte/10585.aspxsteig - Zugriff: 04.06.2013

Dieser wachsenden Zahl an Studenten steht eine relativ feste Anzahl an Wohnräumen zur Verfügung. Zwar stehen den Studenten 17 Wohnheime in Leipzig zur Auswahl.²⁴ In unmittelbarer Umgebung der Universität Leipzig befinden sich jedoch nur 3 von den 17, die Platz für lediglich 64 Studenten bieten. Die Preise der Wohnheime variieren hier von 325,00 Euro bis 350,00 Euro für ein Ein-Raum-Apartment.²⁵ Insgesamt bieten die 17 Wohnheime 5.196 Wohnplätze – d.h. lediglich jeder siebte Student kann einen Platz in Wohnheim erhalten.

Der Bedarf an studentischen Wohnraum ist folglich in Leipzig sehr groß und sollten sich die Studentenzahlen auch in den nächsten Jahren weiterhin positiv entwickeln werden auch in Zukunft günstige Ein-Raum-Apartments stark nachgefragt werden.

An dieser Stelle soll nun auch konkret die Auswahl einer Immobilie erfolgen, welche für diese Arbeit und das Projekt in Frage kommt. Einige zu erfüllende Bedingungen, die an das Objekt gestellt werden, wurden bereits erwähnt. Im Folgenden werden diese Bedingungen noch einmal zusammengefasst und ergänzt.

- Das Objekt muss zentral gelegen sein. Bevorzugt wird der äußere Ring des Zentrums von Leipzig
- Eine gute Verkehrsanbindung muss gegeben sein.
- Universitätsgebäude in Laufweite ist von Vorteil
- Objekt muss in 20-30 Quadratmeter Apartments aufteilbar sein.
- In der untersten Etage sollen Räumlichkeiten für Gewerbetreibende möglich sein.
- Voll saniert – energieeffizient (EnEV 2014²⁶ Effizienzhaus)²⁷
- Moderne, hochwertige Ausstattung

Die Suche einer geeigneten Immobilie kann in Leipzig einige Zeit in Anspruch nehmen. Der Grund hierfür sind die wenigen Immobilien, welche zum Verkauf angeboten werden. Für das geplante Projekt kommen zwei Objekte in die engere Auswahl. Das erste Objekt befindet sich in der Erich-Weinert-Str.30 in Leipzig. Das Gebäude wird aktuell saniert und soll Ende 2013 fertiggestellt sein. Die Genaue Lage des Objektes zeigt Anhang 01 (Stadtplan Leipzig – Objekt A). Die Erich-Weinert-Straße kann noch als zentral gelegen bezeichnet werden. Die Leipziger Innenstadt ist in 10 Minuten zu Fuß zu erreichen. Öffentliche Verkehrsmittel sind in zwei Minuten erreichbar. Die

²⁴ <http://www.studentenwerk-leipzig.de/wohnen/wohnheime> - Zugriff: 10.08.2013

²⁵ <http://www.studentenwerk-leipzig.de/wohnen/wohnheime/talstrasse-12a> - Zugriff: 10.08.2013

²⁶ Die Energiesparverordnung für 2014 ist im Moment noch nicht in Kraft getreten. Zum Zeitpunkt einer möglichen Realisierung wird diese jedoch Anwendung finden.

²⁷ Im Rahmen der Fördermöglichkeiten wird ausführlich auf die Energieeffizienz eingegangen.

Verkehrsanbindung des Objektes ist somit sehr gut. Dennoch ist die Lage des Objektes nur als mittlere Lage zu bewerten. Der Grund hierfür ist das Umfeld des Objektes (siehe Abbildung 01).

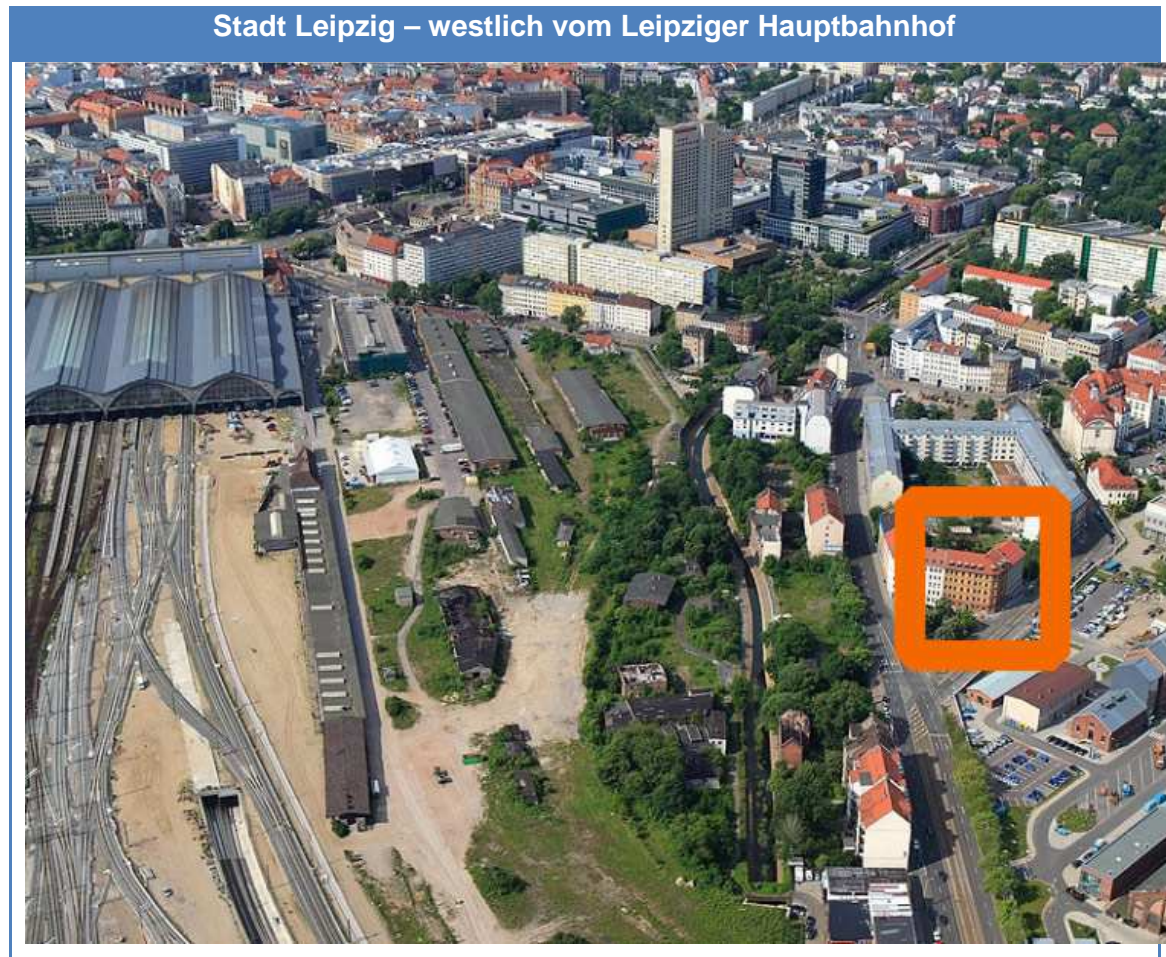


Abbildung 01 Erich-Weinert-Straße (Quelle: Exposé Erich-Weinert-Straße)

Zum einen befindet sich das Gebäude in direkter Nähe des Zugverkehrs des Leipziger Hauptbahnhofes. Nördlich der Immobilie (Abbildung 01, rechts unten) liegt ein stark frequentiertes Industriegebiet. Es besteht aber die Möglichkeit, dass dieser Stadtteil in Zukunft etwas aufgewertet wird, da westlich des Hauptbahnhofes ein komplett neues Wohnviertel entstehen soll. Es sollen 200 neue Wohnungen mit vielen Grünflächen, Einkaufsmöglichkeiten und einem Gymnasium entstehen.²⁸

Das betrachtete Apartmenthaus besitzt 34 Wohneinheiten auf 1.214,66 Quadratmeter Wohnfläche, aufgeteilt auf sechs Etagen. Die Wohneinheiten variieren von 18-83 Quadratmetern Wohnfläche und haben eine hochwertige Ausstattung. Die Apartments sind mit Küchen und modernen Bädern versehen und ideal für Geschäftsreisende und

²⁸ Leipziger Volkszeitung vom 11.01.2013

Studenten, welche unter der Woche in Leipzig leben. Die Aufteilung und Ausstattung der Wohnungen entspricht genau des geplanten Projektes und mit dem Entscheid für dieses Objekt könnte viel Planungszeit gespart werden. Leider gibt es aber bei der Immobilie einige negative Aspekte. Ein negativer Punkt war die bereits erwähnte Lage. Die Durchschnittsmiete in diesem Stadtteil liegt deutlich unter den Höchstmieten in Leipzig. Ähnliche Objekte mit etwas geringerer Ausstattung erzielen zum Teil unter fünf Euro pro Quadratmeter Kaltmiete.²⁹ Ein weiterer Nachteil ist, dass der jetzige Eigentümer bereits mit der Erstvermietung begonnen hat. Der zukünftige Eigentümer muss somit die Mieten akzeptieren, welche festgelegt wurden. Im Anhang 02 (Mietkalkulation Erich-Weinert-Straße) sind die angestrebten Mieten aufgezeigt. Hier stellt sich gleich weiteres Problem dar. Die geplanten Mieten sind nicht an einen Quadratmeterpreis angelehnt, sondern wurden subjektiv festgelegt. Dies hat zur Folge, dass die tatsächlichen Quadratmeterpreise der Apartments sehr variieren. Die kleinsten Wohnungseinheiten sollen bis zu 12 Euro pro Quadratmeter erzielen. Zwar ist es in der Tat möglich höhere Preise für diese Apartments zu erzielen, da viele Ein-Raum-Wohnungen in Wohnheimen ähnliche Preise vorweisen. Allerdings befinden sich diese Wohnheime in, für Studenten, deutlich attraktiveren Lagen. Größere Wohnungen mit der dreifachen Fläche und einem Balkon werden im Gegensatz dazu zum halben Preis angeboten. Das Resultat dieser Preispolitik wird sein, dass die großen Wohneinheiten sehr schnell und gut vermietet werden. Dies macht sicherlich für interessierte Käufer einen guten Eindruck. Die Ein-Raum-Wohnungen werden jedoch nur schwer Mieter finden und dann wahrscheinlich auch zu geringeren Preisen. Dies hat letztendlich zur Folge, dass die anvisierten Mieterträge nicht erzielt werden können. Bei einem Kaufpreis von 1,6 Millionen Euro kann eine kleine Veränderung der Erträge schon darüber entscheiden ob eine Investition von Vorteil ist oder nicht. Ein weiterer negativer Aspekt des Objektes ist die Form der Sanierung. Das Gebäude wurde lediglich innen neu isoliert und in Trockenbauweise ausgebaut. Das Mauerwerk selbst wurde nur ausgebessert und der Keller wurde im originalen Zustand belassen. Ein konkretes Gutachten des Objektes lag nicht vor, wäre aber im Falle einer Inbetrachtung zwingend notwendig, da besonders der Wert einer Immobilie in der heutigen Zeit stark von deren Energieeffizienz abhängt.

Das Alternativobjekt ist ein kompletter Neubau im Zentrum von Leipzig. Bauland im Zentrum von Leipzig wird immer knapper. Es ist nahezu unmöglich eine unbebaute Fläche in zentraler Lage zu finden. Die Fläche für das Projekt ist im Moment noch ein

²⁹ <http://www.immobilienscout24.de/Suche/S-20/Wohnung-Miete/Sachsen/Leipzig/Zentrum-Nord>

Parkplatz in der Nähe des Ring-Café in Leipzig. Der Eigentümer hat bereits alles für den Bau vorbereitet – sämtliche Genehmigungen sind erteilt. Geplant ist der Bau eines Gebäudes, welches im Anschluss an die Fertigstellung in Teilen verkauft wird. Bei den Teilen handelt es sich um sogenannte Riegel, in welche das gesamte Objekt eingeteilt wird. Ein solcher Riegel besitzt seinen separaten Eingang und ist in sich ein eigenes Gebäude. Da der Bau jedoch noch nicht begonnen hat, ist zu diesem Zeitpunkt noch möglich in die Planung einzugreifen. Die zukünftigen Eigentümer könnten in dieser Planungsphase noch Wünsche für die Gestaltung des Objektes äußern und dieses so für die jeweiligen Bedürfnisse anpassen. Zunächst soll jedoch die Lage des Objektes betrachtet werden. Die freie Fläche befindet sich in der Goldschmidtstraße in Leipzig (siehe Anhang 03 - Stadtplan Leipzig – Objekt B). Abbildung 02 zeigt den Standort noch einmal im Detail.



Abbildung 02 Standort Goldschmidtstraße (Quelle: Google Earth)

Das Objekt befindet sich in unmittelbarer Nähe von dem Augustusplatz in Leipzig und somit direkt am inneren Ring des Zentrums mit vielen Einkaufs- und Unterhaltungsmöglichkeiten. Mehrere öffentliche Verkehrsmittel sind in wenigen Minuten zu Fuß erreichbar. Für Studenten ist die Nähe zur Universität wichtig. Keine fünf Minuten zu Fuß sind einige Gebäude der Universität Leipzig und auch einer der

beliebtesten Studentenclubs befindet sich in zwei Geh-Minuten Entfernung. Die Lage des Objektes ist folglich für das Vorhaben ideal.

Der geplante Riegel für das Objekt wird 2.200 Quadratmeter umfassen. Als vermietbare Wohn- und Gewerbefläche stehen dann 1.900 Quadratmeter zur Verfügung. 500 Quadratmeter sind im Erdgeschoß für gewerbliche Zwecke reserviert. 1.400 Quadratmeter umfassen zwei Penthäuser im Dachgeschoß mit jeweils 100 Quadratmetern und 40 Apartments mit 30 Quadratmetern. Da das Objekt noch in der Planung ist, können direkt die Grundrisse für die Einheiten bestimmt werden. Um die Fläche optimal zu nutzen und auch für Mieter die kleinen Apartments gut nutzbar zu machen wird ein rechteckiger Grundriss für die Wohnungen gewählt. Die Einzimmerwohnungen sind mit dem 30 Quadratmetern größer als die meisten Studentenwohnungen und sollen auch in Hinsicht der Ausstattung deutlich mehr bieten. Für die Wohneinheiten sind moderne und vor allem hochwertige Küchen vorgesehen. Gleichmaßen hochwertig sind die Materialien für Fußböden und das Bad eingeplant. Die gehobene Ausstattung soll die Apartments auch für Geschäftsreisende interessant machen, die nur unter der Woche in Leipzig übernachten müssen und nicht immer ein Hotelzimmer nutzen wollen oder können. Da die Nebenkosten für die Apartments im Mietpreis inklusive sind, ist es wichtig die Zimmer mit hochwertigen, festinstallierten und energieeffizienter Beleuchtung auszustatten. Auf diese Weise bleiben die Nebenkosten überschaubar für die Eigentümer, und Mieter können mit einem festen Mietpreis rechnen.

Um jedoch eine Immobilie genauer einschätzen zu können, muss die Immobilie bewertet werden.

2.2 Immobilienbewertung

Über den gesamten Lebenszyklus einer Immobilie nimmt die Bewertung dieser einen wichtigen Stellenwert ein. Als ein Grund hierfür kann die lange Lebens- und Nutzungsdauer einer Immobilie genannt werden. Ein weiterer Grund sind die verschiedenen Sichtweisen auf Immobilien und die daraus entstehenden Anlässe für eine Bewertung. Die Notwendigkeit einer Bewertung einer Immobilie kann aus verschiedenen Gründen resultieren. Als Hauptgründe für eine Bewertung können die Folgenden angesehen werden:

- Grundstücksgeschäfte bei An- und Verkauf
- Beleihung
- Steuerliche Zwecke
- Bilanzierung
- Versicherungsfälle.³⁰

Für die verschiedenen Anlässe einer Immobilienbewertung ergeben sich verschiedene Werte für die Immobilie, welche auf verschiedensten Rechtgrundlagen basieren. Eine Übersicht über diese bietet folgende Tabelle:

Rechtsgrundlagen der Immobilienbewertung		
Anlass	Wert	Rechtsgrundlage
Verkauf	Verkehrswert/ Marktwert	BauGB §194 ImmowertVO
Investitionen	Ertragswert	WertV
Beleihung	Beleihungswert	Beleihungswertverordnung (BelWertVO §3)
Bilanzierung	Bilanzwert	IAS/IFRS-Standards
Besteuerung	Einheitswert Grundbesitzwert	Bewertungsgesetz
Versicherung	Versicherungswert	Versicherungsaufsichtsgesetz Allgem. Wohngebäudeversicherungs- bedingungen

Tabelle 02 Rechtsgrundlagen Immobilienbewertung (Quelle: Seiler Grabener Matzen)

Für das im Rahmen dieser Arbeit betrachteten Projektes, sind neben der steuerlichen Betrachtung hauptsächlich der Verkehrswert bzw. Marktwert und der Beleihungswert einer Immobilie von Bedeutung. Mit der Hilfe der Werte können Investoren und Banken den Wert einer Immobilie objektiv betrachten.

2.2.1 Immobilienbewertung aus Sicht eines Investors

Ein Investor erwirbt eine Immobilie um langfristig dauerhaft Einnahmen zu erzielen. Im besten Fall kann man zusätzlich noch von einer Wertsteigerung des Objektes

³⁰ <http://www.immobiliensachverstaendige-bundesweit.de/immobilienbewertung-bewertungsanlaesse.html>
- Zugriff: 28.05.2013

profitieren. Für die Auswahl und die Bewertung einer Immobilie ist aus der Sicht eines Investors der Markt- bzw. Verkehrswert von größter Bedeutung. Der Verkehrswert gibt, gemäß § 194 BauBG an, welchen Preis, zum Zeitpunkt der Wertermittlung, ein Objekt erzielt.³¹ Hier werden, nach den rechtlichen Gegebenheiten, nur die tatsächlichen Eigenschaften und ohne Rücksicht auf ungewöhnliche und persönliche Verhältnisse betrachtet.³² Für die Ermittlung dieses Wertes stehen in Deutschland verschiedene Verfahren zur Verfügung.

Gemäß § 8 der ImmoWertV ist der Verkehrswert mit mindestens einem der drei folgenden Verfahren zu bestimmen.

- Vergleichswertverfahren
- Ertragswertverfahren
- Sachwertverfahren

Als Ergebnis dieser Verfahren erhält man jedoch lediglich ein Zwischenergebnis – den Vergleichswert, Ertragswert oder Sachwert. Unter der zusätzlichen Betrachtung der Marktlage kann jeder dieser Werte anschließend zum Verkehrswert fortgeschrieben werden.

Der Vergleichswert wird das zu bewertende Grundstück mit Preisen von Vergleichsgrundstücken verglichen. Die Vergleichsgrundstücke müssen hinreichend übereinstimmende Grundstücksmerkmale vorweisen und nah dem Bewertungszeitraum veräußert wurden sein. Lassen sich in dem betrachteten Gebiet nur wenige Vergleichspreise ermitteln, besteht die Möglichkeit andere Gebiete bzw. auch andere Vergleichsgrundstücke zu verwenden. Für die Verwendung muss der Preis anschließend jedoch mit Hilfe von Indizes und Umrechnungskoeffizienten angeglichen werden.

Der Ablauf des Vergleichswertverfahrens kann in fünf Schritte unterteilt werden.

- I. Suche nach Vergleichsgrundstücken
- II. Analyse der Vergleichspreise nach der Objektivität (Beeinflussung durch ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse)
- III. Analyse der Vergleichspreise nach dem Zeitpunkt
- IV. Ermittlung des wahrscheinlichsten Preises für das Grundstück

³¹ Vgl. Kerry-U. Brauer S.490

³² Vgl. Sailer Grabener Matzen S.870

V. Anpassung des Preises an die aktuelle Grundstücksmarktsituation³³

Für selbstgenutzte Wohnimmobilien kann, insofern das Vergleichswertverfahren nicht anwendbar ist, das Sachwertverfahren benutzt werden.³⁴ In diesem Verfahren für die Wertermittlung wird der Sachwert der nutzbaren baulichen und sonstigen Anlagen und der Bodenwert ermittelt.³⁵ Da für diese Arbeit eine zur Vermietung vorgesehene Immobilie betrachtet wird, für die Vergleichsmieten ermittelbar sind, wird bei diesen Verfahren an dieser Stelle nicht weiter in das Detail gegangen. Für Renditeobjekte, wie das Betrachtete, findet das Ertragswertverfahren Anwendung.

Der Ertragswert ist bei bebauten Grundstücken wie Mietwohngrundstücke, Geschäftsgrundstücke und gemischt genutzte Grundstücke anzuwenden, für die sich eine marktübliche Miete (Erträge) ermitteln lässt.³⁶ Das Verfahren ist somit für Objekte geeignet, bei denen die Ertragserzielung ein entscheidendes Kriterium für die Investition ist. Wie der Ertragswert bestimmt wird, ist im § 17 ImmoWertV beschrieben und kann in den folgenden Schritten zusammengefasst werden.

- I. Ermittlung des Bodenwertes³⁷
- II. Bestimmung der Bodenwertverzinsung mit Hilfe des Liegenschaftszinssatzes³⁸
- III. Ermittlung der erzielbaren Jahresreinerträge (Rohertrag abzüglich der Bewirtschaftungskosten)
- IV. Auswahl des Vervielfältigers³⁹
- V. Ermittlung des Ertragswertes für das Gebäude⁴⁰
- VI. Addition des Ertragswertes für das gesamte Objekt mit den zuvor bestimmten Bodenwert (Punkt I) und dem Ertragswert des Gebäudes (Punkt V)
- VII. Anpassung des Ertragswert an den Verkehrswert

Die Bewertung der Immobilie ist für die Wirtschaftlichkeit bzw. für den Erfolg eines Projektes von großer Bedeutung. Viele Entscheidungen werden mit Hilfe des Wertes der Immobilie begründet. Daher wird an dieser Stelle die Immobilie mit dem Ertragswertverfahren bewertet.

³³ Punkt V dient zur Anpassung des Vergleichswertes zum Verkehrswert

³⁴ Vgl. Kerry-U. Brauer S.494

³⁵ § 21ff ImmoWertV (<http://www.gesetze-im-internet.de/immowertv/BJNR063900010.html>) - Zugriff: 02.06.2013)

³⁶ Vgl. Sailer Grabener Matzen S.315

³⁷ Die Ermittlung des Bodenwertes erfolgt mit Hilfe des Vergleichswertverfahren - § 16 ImmoWertV

³⁸ Der Liegenschaftszinssatz ist der Zinssatz mit dem Liegenschaften durchschnittlich verzinst werden.

³⁹ Der Vervielfältiger ist eine Verknüpfung des Liegenschaftszinssatzes mit der Restnutzungsdauer des Gebäudes.

⁴⁰ Der Ertragswert ist der Jahresreinertrag vermindert um die Bodenwertverzinsung

Die Fläche des Grundstücks, auf dem der Gebäudeteil errichtet wird, beträgt ca. 700 Quadratmeter. Der Bodenrichtwert für das Grundstück lag 2012 bei 275 Euro pro Quadratmeter.⁴¹ Das Produkt aus beiden Werten ergibt den Bodenwert des Grundstücks.

$$700qm * 275 \frac{€}{qm} = 192.500 €$$

Im zweiten Schritt muss die Bodenwertverzinsung ermittelt werden. Der Liegenschaftszinssatz für Geschäftsgrundstücke liegt bei 6,5%.⁴² Die Bodenwertverzinsung liegt somit bei 12.512,50 Euro (6,5% vom Bodenwert). Die Reinerträge ergeben sich aus den Erträgen (siehe Anhang 05), von welchen die Betriebskosten in Höhe von 45.488,40 Euro abgezogen werden.

$$271.920 €^{43} - 45.488,40 € = 226.431,60 €$$

Mit Hilfe der zuvor bestimmten Werte ist der Gebäudereinertrag zu berechnen. Hierfür wird von Reinerträgen die Bodenwertverzinsung abgezogen. Der Gebäudereinertrag beträgt 213.919,10 Euro. Bei einem Liegenschaftszinssatz von 6,5% und einer Restnutzungsdauer von 40 Jahren liegt der Vervielfältiger bei 14,15.⁴⁴ Der Gebäudeertragswert wird dann wie folgt bestimmt:

$$\text{Gebäudereinertrag} * \text{Vervielfältiger} = \text{Gebäudeertragswert}$$

$$213.919,10€ * 14,15 = 3.026.955,27€$$

Um nun den Ertragswert für das gesamte, bebaute Grundstück zu erhalten wird der Bodenwert zum Gebäudeertragswert addiert. Der Ertragswert für das betrachtete Projekt beträgt dann 3.219.455,27 Euro.

2.2.2 Immobilienbewertung aus Sicht einer Bank

Im Gegensatz zu der Betrachtungsweise einer Immobilie durch einen Investor, ist die Betrachtungsweise der Bank eine vollkommen andere. Während der Investor der Rendite eines Objektes größte Aufmerksamkeit gibt, spielt für eine Bank die

⁴¹ Siehe Anhang 04 Bodenrichtwerte Leipzig

⁴² Vgl. Kerry-U. Brauer S.331, für Leipzig im Jahre 2010 lag der Liegenschaftszins zwischen 4,7% und 6,8%.

⁴³ Siehe Anhang 05 Umsatzplanung

⁴⁴ Vgl. Anlage 21 BewG

Kapitaldienstdeckung und der Werterhalt der Immobilie eine größere Rolle. Im Mittelpunkt stehen somit eine liquiditätsmäßige und eine wertmäßige Betrachtung.⁴⁵

Liquiditätsmäßige Betrachtung

Bei traditionellen Betrachtungsweisen werden meist Aufwendungen, Erträge oder aber kalkulatorische Kosten und Leistungen verwendet. Bei der liquiditätsmäßigen Betrachtung einer Immobilie wird die Deckung der zu erbringenden Zins- und Tilgungsleistungen aus den Reinerträgen betrachtet.⁴⁶ In etwas selteneren Fällen werden auch die Nettorückflüsse anstelle der Reinerträge herangezogen, dies entspricht jedoch nicht der Regel. Die ausgeglichene Objektrentabilität ist nur gegeben, wenn die Reinerträge die kompletten Zins- und Tilgungsleistungen begleichen können.⁴⁷ Die Berechnung dieses, als Kapitaldienstgrenze bezeichneten, Werts erfolgt mit der folgenden Formel:

$$\text{Kapitaldienstgrenze} = \frac{\text{Reinerträge}}{\text{Zinssatz und Tilgungssatz} : 100}$$

Übersteigt die erforderliche Kreditsumme diesen Betrag, muss der Kreditnehmer der Bank nachweisen, dass die Liquiditätslücke geschlossen werden kann. Dieser Differenzbetrag muss jedoch aus anderweitigen Einkünften stammen.

Beleihungswertverfahren

Für die Kreditvergabe ist die Bewertung einer Immobilie maßgeblich beteiligt. Die Bewertung eines Objektes wird umso wichtiger, je mehr die Finanzierung der Immobilie auf Werthaltigkeit ausgelegt ist. Besonders wichtig ist die Bewertung für Pfandbriefbanken⁴⁸, da von dieser die Refinanzierung beeinflusst wird. Bis zu 60 Prozent des Beleihungswertes können Pfandbriefbanken durch Emission von Pfandbriefen refinanzieren.⁴⁹ Die Bewertung selbst ist vom Gesetz für zur Neuordnung des Pfandbriefrechtes im § 16 Abs. 4 festgelegt. Sowohl die Methodik und Form der Beleihungswertermittlung als auch die an den Gutachter gestellten Anforderungen werden in dem Gesetz geregelt. Das Vorgehen ist wie folgt beschrieben:

⁴⁵ Vgl. Kerry-U. Brauer S.450/451

⁴⁶ Vgl. Kerry-U. Brauer S.450

⁴⁷ Vgl. Kerry-U. Brauer S.450

⁴⁸ Vormalig Hypothekenbanken

⁴⁹ Vgl. Gesetz zur Neuordnung des Pfandbriefrechtes § 14

- I. Für die Bestimmung des Beleihungswertes müssen zunächst der Ertragswert und der Sachwert des Objektes bestimmt werden. Die Ermittlung hat hier getrennt voneinander zu erfolgen.
- II. Sollte es sich bei dem Objekt um Wohnungs- und Teileigentum handeln, ist zur Ergänzung und Kontrolle das Vergleichswertverfahren zusätzlich anzuwenden.
- III. Maßgeblich ist der Ertragswert, welcher nicht überschritten werden darf, für die Ermittlung des Beleihungswertes.⁵⁰

Auf Grundlage der Verfahren kann im Anschluss ein unabhängiger Sachverständiger der Bank den Beleihungswert der Immobilie bestimmen. Die Obergrenze bildet hierbei, wie bereits erwähnt, der Markt- oder Verkehrswert.⁵¹ Konkret heißt es: „Der Beleihungswert darf den Wert nicht überschreiten, der sich im Rahmen einer vorsichtigen Bewertung der zukünftigen Verkäuflichkeit einer Immobilie und unter Berücksichtigung der langfristigen, nachhaltigen Merkmale des Objektes, der normalen regionalen Marktgegebenheiten sowie der derzeitigen und möglichen anderweitigen Nutzungen ergibt. Spekulative Elemente dürfen dabei nicht berücksichtigt werden. Der Beleihungswert darf einen auf transparente Weise und nach einem anerkannten Bewertungsverfahren ermittelten Marktwert nicht übersteigen.“⁵²

Als groben Richtwert kann für den Beleihungswert etwa 50-60% des Verkehrswertes angenommen werden. In Ausnahmefällen, wie bei Bausparkassen, kann der Beleihungswert aber auch bis zu 80% des Verkehrswertes betragen.⁵³

Unter der Annahme, dass der zuvor bestimmte Ertragswert dem Verkehrswert entspricht lassen sich die verschiedenen Beleihungswerte wie folgt bestimmen:

Beleihungswerte	
Prozent des Ertragswertes	Beleihungswert
50%	1.609.727,63 €
60%	1.931.673,16 €
80%	2.575.564,21 €

Tabelle 03 Beleihungswert

⁵⁰ Vgl. Wertermittlungsverordnung § 4

⁵¹ Vgl. Gesetz zur Neuordnung des Pfandbriefrechts §16 Abs. 2

⁵² Gesetz zur Neuordnung des Pfandbriefrechts § 16 Abs. 2

⁵³ <http://www.finanztip.de/recht/bank/fi2-13.htm> - Zugriff: 15.06.2013

3 Wirtschaftliche Betrachtung

Begriffe wie Wirtschaftlichkeit, Rentabilität und Rendite werden oft synonym verwendet. Auch in der Fachliteratur findet man häufig unterschiedliche Inhalte dieser Begrifflichkeiten. Als Wirtschaftlichkeit wird der wertmäßige Ausdruck beim ökonomischen Prinzip beschrieben.⁵⁴ Unterschieden kann die allgemeine Wirtschaftlichkeit in absolute und relative Wirtschaftlichkeit werden. Bei der absoluten Wirtschaftlichkeit erfolgt die Erfolgsermittlung anhand von absoluten Größen – z.B. dem Gewinn.⁵⁵ Bei der relativen Wirtschaftlichkeit wird eine Erfolgsgröße (z.B. der Gewinn) einer Aufwandsgröße gegenübergestellt. Je nach Verwendung der Größen entspricht das Ergebnis einer Rentabilität (z.B. Eigenkapitalrentabilität). Folglich ist die Rentabilität eine Form der relativen Wirtschaftlichkeit. Die Berechnungsmethoden können statischer oder dynamischer Natur sein.⁵⁶ Eine detaillierte Beschreibung der Methoden erfolgt zu einem späteren Zeitpunkt in dieser Arbeit. Das Ergebnis dieser Berechnungsmethoden wird als Rendite bezeichnet.

Um eine Aussage über die Rendite einer Investition treffen zu können, müssen zunächst alle notwendigen Ausgangsgrößen ermittelt bzw. angenommen werden. Aus der Form und den Konditionen der Finanzierung ergeben sich die Zinsbelastung und auch die Höhe der Tilgungszahlungen.

3.1 Finanzierung einer Immobilie

Der Einsatz von Fremdkapital ist bei der Finanzierung von Immobilien fast immer notwendig,

weil das hohe Investitionsvolumen für ein größeres Objekt i.d.R. nicht von einem Investor allein aufgebracht werden kann. Die Werthaltigkeit ist eine der wichtigsten Eigenschaften von Immobilien, die eine hohe Fremdfinanzierung erst ermöglicht. Einem Fremdkapitalgeber dient der vorhandene Wert der Immobilie als Sicherheit für seine Ansprüche. Da Immobilien in der Regel langfristig nutzbar sind, rechtfertigt dies auch einen langfristigen Einsatz von fremdem Kapital.

Bevor jedoch eine geeignete Finanzierung für die Investition gefunden werden kann, muss die Höhe des erforderlichen Kapitals ermittelt werden.

⁵⁴ Vgl. Schneck S.1006

⁵⁵ Vgl. Kerry-U. Brauer S.430

⁵⁶ Vgl. Kerry-U. Brauer S.431

3.1.1 Ermittlung des Kapitalbedarfs

Erste überschlägige Kostenermittlungen müssen bei der Analyse der Projektidee schon zu einem frühen Zeitpunkt erfolgen. In Abhängigkeit von dem Projekt müssen die einzelnen Kosten für Projektierung, Bau, Erwerb und Vermarktung beachtet werden. Da der größte Teil der Projektierung und auch der Bau des Objektes von dem Eigentümer des Grundstücks getragen werden, wird für das betrachtete Projekt nur der Erwerb einer Immobilie betrachtet. Bei dem Erwerb einer Immobilie kommen neben dem eigentlichen Kaufpreis noch verschiedene andere Kosten auf den Käufer zu. Aus diesem Grund ist es ganz wichtig für die Finanzierung den gesamten Kapitalbedarf zu erfassen. Schon vor dem eigentlichen Kauf fallen Sachverständigenkosten an für die Bewertung der Immobilie. Zum Kaufpreis selbst kommt zusätzlich eine Maklerprovision oder Courtage, Notarkosten, Grunderwerbssteuer und Gebühren des Grundbuchamts.⁵⁷ Die Grunderwerbssteuer wird seit dem 01.09.2006 durch die Bundesländer selbst festgelegt. Fast alle Bundesländer haben seit dem den Steuersatz auf bis zu 5% des Kaufpreises erhöht.⁵⁸ Nur Bayern und Sachsen haben den zuvor für alle Bundesländer festgelegten Steuersatz von 3,5% beibehalten. Die Insgesamt summieren sich die zusätzlichen Kosten im Durchschnitt auf 10-12 Prozent des Kaufpreises. Für den Fall, dass kein Neubau erworben wird, fallen noch Renovierungskosten und eventuelle Verbindlichkeiten des Verkäufers, welche mit dem Kauf der Immobilie erworben werden. Im Detail können die Kosten wie folgt angesehen werden:

- | | |
|-----------------------|----------------------|
| - Maklerprovision | ca. 5% ⁵⁹ |
| - Grunderwerbssteuern | 3,5% ⁶⁰ |
| - Notarkosten | 1% |
| - Grundbuchgebühren | 1,5% |

Diese, als Erwerbsnebenkosten bezeichneten Kosten, dürfen somit für den Immobilienkauf nicht unterschätzt werden. Der Kaufpreis des Objektes beläuft sich auf 2.500.000,00 Euro. Das entspricht einem Quadratmeterpreis von 1.136,36 Euro pro

⁵⁷ Zeitschrift FOCUS Nr.05/13 vom 28. Januar 2013, Seite 66

⁵⁸ <http://www.steuer-schutzbrieft.de/steuertipp-rubriken/steuer-tipps/artikel/grunderwerbsteuer-wer-warum-wie-viel-zahlen-muss.html> - Zugriff: 17.06.2013

⁵⁹ Die Prozentangabe bezieht sich auf den gefragten Kaufpreis der Immobilie

⁶⁰ <http://www.steuer-schutzbrieft.de/steuertipp-rubriken/steuer-tipps/artikel/grunderwerbsteuer-wer-warum-wie-viel-zahlen-muss.html> - Zugriff: 17.06.2012

Quadratmeter. Der Quadratmeterpreis liegt damit noch deutlich unter dem Durchschnitt für diese Lage – durchschnittlich werden hier zwischen 1.500,00 und 2.000,00 Euro pro Quadratmeter verlangt.⁶¹ Zu beachten ist jedoch, dass dieser Preis als Momentaufnahme zu betrachten ist, durch die stetig ansteigende Nachfrage an Immobilien in Leipzig werden Preise fast monatlich nach oben verändert.

Die gesamten Kosten, inklusive der Erwerbsnebenkosten, für den Kauf des schlüsselfertigen Objektes betragen 2.775.000,00 Euro.

3.1.2 Förderung

Mit der Abschaffung der Eigenheimzulage im Jahre 2006 fiel eine große Förderung der Eigentumsquote in Deutschland weg.⁶² Mit der Zulage wurden sogenannte Schwellenhaushalte, Familien mit Kindern und vergleichsweise geringen Einkommen unterstützt. Um die Förderung damals erhalten zu können musste der Empfänger der Förderung das Objekt auch selbst als Wohnraum nutzen.⁶³ Für reine Renditeobjekte ist eine derartige Förderung somit ungeeignet. Der Hauptgrund ist natürlich, dass diese Fördermöglichkeit aktuell nicht verfügbar ist. Dennoch muss an dieser Stelle auf sie eingegangen werden, da der Wohnungsbau und Mieten immer wieder ein Thema in der Politik und im Wahlkampf sind. So ist durchaus eine Neuauflage der Eigenheimzulage denkbar. Peter Ramsauer kündigte so schon eine neue Eigenheimzulage nach der Wahl 2013 an.⁶⁴

Die aktuell wichtigste Förderung für den Hauskauf ist der Wohn-Riester. Diese auch Eigenheimrente genannte Förderung bietet besonders Familien mit Kindern und Menschen mit einem höheren Einkommen Vorteile. Da Mehrfamilienhäuser jedoch von der Förderung ausgeschlossen sind und der Empfänger der Förderung die Immobilie selbst bewohnen muss, wird sie an dieser Stelle nicht weiter betrachtet.

Ein Anbieter zahlreicher Förderungen ist die KfW Bankengruppe. Für den Neubau einer Immobilie bietet die KfW Förderprodukte für die

⁶¹ http://www.immobilienscout24.de/immobilienbewertung/immobilienpreise.htm?ftc=5906WFI&_s_cclid=1375353511 - Zugriff: 17.06.2013

⁶² Vgl. Sailer Grabner Matzen S.271

⁶³ Vgl. Kerry-U. Brauner S.360

⁶⁴ <http://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/wohnungsbaufoerderung-ramsauer-will-eigenheimzulage-neu-auflegen/7843340.html> - Zugriff: 27.05.2013

- Energieeffizienz (Programm 153),
- Erneuerbare Energien und Photovoltaik (Programm 274 und 275),
- und den Kauf (Programm 124 und 134).⁶⁵

Für den Kauf einer Immobilie oder den Erwerb von Genossenschaftsanteilen werden günstige Darlehen bis zu einer Höhe von 50.000,00 Euro angeboten. Der effektive Jahreszins beträgt für diese nur 2,12%.⁶⁶ Jedoch sind diese Programme auch nur für den selbstgenutzten Wohnraum.

Erneuerbare Energien, insbesondere die Solarenergie wird durch die KfW besonders gefördert. Auch in diesem Fall handelt es sich um einen Kredit für Unternehmen, private Personen oder Organisationen, die die Sonnenenergie zur eigenen Stromerzeugung nutzen wollen. Gefördert wird nicht nur der Kauf einer Anlage, sondern auch deren Installation. Eine Bedingung ist jedoch, dass ein Teil der erzeugten Energie in das öffentliche Stromnetz eingespeist wird. Mit dem Programm der KfW können 100% der förderfähigen Nettoinvestition gefördert werden.⁶⁷ Der Höchstbetrag liegt hierbei bei 25 Mio. Euro pro Vorhaben. Die Laufzeit kann von fünf Jahren bis zu 20 Jahren sein mit ein bis drei Jahren Tilgungsfreiheit. Der effektive Zinssatz liegt für das Programm bei ab 1,56%⁶⁸.

Die wahrscheinlich interessanteste Förderung im Programm der KfW ist die Förderung 153 (KfW-Effizienzhaus). Sie dient zur langfristigen Finanzierung zur Ersterrichtung oder Erwerb von Häusern mit niedrigem Energieverbrauch und CO₂-Ausstoß.⁶⁹ Gefördert wird bis zu 100% der Baukosten mit einem Maximalbetrag von 50.000,00 Euro pro Wohneinheit. Die Laufzeit dieses Darlehens kann zwischen 10 und 30 Jahren betragen. Wie auch bei den anderen Programmen der KfW besteht auch hier die Möglichkeit eine tilgungsfreie Zeit einzurichten. In Abhängigkeit von der Laufzeit betragen diese 2 bis 5 Jahre.⁷⁰ Der Zinssatz ist abhängig von den wirtschaftlichen Verhältnissen des Antragstellers und den Sicherheiten – möglich ist ein effektiver Jahreszins von 1,41%.

⁶⁵ <https://www.kfw.de/inlandsfoerderung/Privatpersonen/Neubau/F%C3%B6rderprodukte/F%C3%B6rderprodukte-PB-Neubau.html> - Zugriff: 01.08.2013

⁶⁶ <https://www.kfw.de/inlandsfoerderung/Privatpersonen/Neubau/Finanzierungsangebote/Wohneigentumsprogramm-%28124%29/> - Zugriff: 01.08.2013

⁶⁷ <https://www.kfw.de/inlandsfoerderung/Privatpersonen/Neubau/Finanzierungsangebote/Erneuerbare-Energien-Standard-%28274%29/> - Zugriff: 01.08.2013

⁶⁸ Die Höhe des Zinssatzes ist abhängig von der Bonität des Antragstellers und den erbrachten Sicherheiten.

⁶⁹ <https://www.kfw.de/inlandsfoerderung/Privatpersonen/Neubau/Finanzierungsangebote/Energieeffizient-Bauen-%28153%29/> - Zugriff: 01.08.2013

⁷⁰ <https://www.kfw.de/inlandsfoerderung/Privatpersonen/Neubau/Finanzierungsangebote/Energieeffizient-Bauen-%28153%29/> - Zugriff: 01.08.2013

Auf Grundlage der aktuellen Energiesparverordnung⁷¹ werden drei unterschiedliche KfW-Effizienzhaus-Niveaus gefördert:

- KfW-Effizienzhaus 40
- KfW-Effizienzhaus 55
- KfW-Effizienzhaus 70⁷²

Was sich hinter diesen Bezeichnungen verbirgt, soll im Folgenden kurz beschrieben werden. Ein Effizienzhaus ist ein Niedrigenergiehaus. Das Standardhaus ist per Definition der EnEV das KfW Effizienzhaus 100. Dieses Standardhaus entspricht den Vorgaben der EnEV für einen Neubau.⁷³ Die Vorgaben umfassen unter anderem den Jahresprimärenergiebedarf und den Transmissionswärmeverlust. Ein Effizienzhaus 70 darf nur 70% des Jahresprimärenergiebedarfs des Standardhauses vorweisen – analog das Effizienzhaus 55 und 40. Der Transmissionswärmeverlust darf gleichzeitig nicht höher sein, als nach der EnEV zulässig. Eine Übersicht über die absoluten Werte liefert folgende Tabelle.

Effizienzhaus				
	40	55	70	100
Q_P in kWh/qm	28,50	39,18	49,87	71,24 ⁷⁴
H_T in W/(qm·K)	0,25	0,32	0,39	0,46 ⁷⁵

Tabelle 04 Effizienzhaus Grenzwerte

Die maximale Förderhöhe erhält nur das KfW-Effizienzhaus 40. Maßnahmen für die Erreichung einer hohen Energieeffizienz und folglich auch der geforderten Werte können unter anderen sein:

- Hoch wärmegeämmte Außenwände
- Wärmeschutzverglasung mit wärmedämmenden Rahmen
- Minimierung der Wärmebrücken
- Lüftungsanlage mit Wärmerückgewinnung
- Luftdichte Gebäudehülle

⁷¹ EnEV

⁷² https://www.kfw.de/media/pdf/download_center/foerderprogramme__inlandsfoerderung_/pdf_dokumente_2/6000002645M153.pdf - Zugriff: 01.08.2013

⁷³ § 3 EnEV 2009

⁷⁴ Tabelle 2 der Anlage 1 der EnEV

⁷⁵ Tabelle 2 der Anlage 1 der EnEV

- Thermische Solaranlage
- Energieeffiziente Heizung
- Energieeffiziente Antriebe der Haustechnik⁷⁶

Wie und ob eine Immobilie die Richtlinien einhält muss bereits im Rahmen der Antragstellung von einem Sachverständigen⁷⁷ festgestellt werden. Im Rahmen der Förderung eines Effizienzhauses 40 und 55 ist eine energetische Fachplanung und Baubegleitung verbindlich vorgeschrieben und nachzuweisen.

Unter der Annahme, dass die Immobilie nach der EnEV einem Effizienzhaus 40 entspricht, wäre ein Förderbetrag in Höhe von 50.000,00 Euro pro Wohneinheit also insgesamt 2.100.000,00 Euro möglich.⁷⁸ Bei einem notwendigen Fremdkapital in Höhe von 2.274.000,00 Euro kann sich das Projekt zu 92% über die Förderung der KfW finanzieren.

Da die Investition in eine Immobilie auch über die Gründung einer Immobiliengesellschaft erfolgen kann, können auch Förderungen für Unternehmen und Unternehmensgründungen interessant sein.

Gerade im Bereich der Mezzanine-Finanzierung gibt es Möglichkeiten der Förderung durch mittelständige Beteiligungsgesellschaften, die KfW und regionale Förderbanken.⁷⁹ Die Förderung erfolgt in der Regel in Form eines Nachrangdarlehen oder einer stillen Beteiligung. Für die Darlehen beträgt reichen die Kreditbeträge von 25.000,00 Euro bis zu maximal vier Mio. Euro. Bei Beteiligungsgesellschaften beginnt die Beteiligungssumme in der Regel bei 100.000,00 Euro.⁸⁰

Eine weitere Förderungsmöglichkeit für Unternehmen stellen Mikrofinanzierungen dar. Dieser Gründerkredit ist auf Grund seiner Konditionen für junge Unternehmen besonders interessant, da die KfW 80% des Kreditausfallrisikos übernimmt. Die Konditionen für den Gründerkredit sehen im Detail wie folgt aus:

⁷⁶https://www.kfw.de/media/pdf/download_center/foerderprogramme__inlandsfoerderung_/pdf_dokumente_2/6000002645M153.pdf - Zugriff: 01.08.2013

⁷⁷ Der Sachverständige muss aus der Expertenliste der Förderprogramme des Bundes stammen oder nach § 21 EnEV ausstellungsberechtigt sein.

⁷⁸ Bezogen auf 42 Wohneinheiten.

⁷⁹ Vgl DIHK Finanzierungsmöglichkeiten S.30 ff.

⁸⁰ Vgl DIHK Finanzierungsmöglichkeiten S.31

Konditionen KfW Gründerkredit	
Maximalbetrag	100.000 €
Laufzeit	10 Jahre
Tilgungsfreie Anlaufzeit	2 Jahre
Zinsbindung	10 Jahre
Effektivzins	3,61%
Zinsturnus	monatlich
Tilgungsturnus	vierteljährlich

Tabelle 05 Konditionen KfW Kredit

Die Betrachtungen der Fördermöglichkeiten haben aufgezeigt, dass es für Immobilieninvestitionen zahlreiche Produkte der Förderung gibt. Die Art der Förderung ist jedoch stark von der Immobilie selbst und der Nutzung abhängig. Ebenso hat der Investor selbst großen Einfluss auf den Rahmen und die Konditionen der Förderung und die daraus entstehenden Darlehensverträge. Da die Konditionen der geförderten Darlehen i.d.R. der Investition entgegen kommen, empfiehlt es sich vor einer jeden Investition die Möglichkeiten zu prüfen und folglich von den Vergünstigungen zu profitieren. An dieser Stelle sei noch erwähnt, dass eine Prüfung und eine eventuelle Antragstellung grundsätzlich vor einem Vertragsabschluss erfolgen muss, da eine nachträgliche Förderung in den meisten Fällen nicht möglich ist.

3.1.3 Steuerliche Aspekte

Der steuerliche Aspekt einer Immobilie ist von wesentlicher Bedeutung da oftmals auch eine erhoffte Steuerersparnis als Motivation für den Erwerb einer Immobilie führt. Sowohl bei dem Besitz im Betriebs- oder Privatvermögen als auch für den Kauf und Verkauf beeinflussen steuerrechtliche Regelungen die Vertragsgestaltung und die Zuordnung zu den Vermögensarten. Auch der Investitionszeitpunkt kann von steuerlichen Aspekten abhängen.

Zunächst soll die häufigste Form des Immobiliengeschäfts betrachtet werden – der Erwerb einer Immobilie. Beim Erwerb einer Immobilie fällt die Grunderwerbssteuer an. Die Grunderwerbssteuer stellt Anschaffungsnebenkosten dar.⁸¹ Die Grundsteuer berechnet sich aus dem Wert der Gegenleistung – dem Kaufpreis. In der Umsatzsteuer

⁸¹ Siehe Kapitel 3.1.1 Ermittlung des Kapitalbedarfs

ist der Immobilienerwerb i.d.R. steuerfrei.⁸² Der Verkäufer hat jedoch die Möglichkeit zur Umsatzsteuer zu optieren und auf die Steuerbefreiung zu verzichten.⁸³ Diese Option kann sinnvoll sein um den Vorsteuerabzug zu sichern.⁸⁴ Um die Option wahrzunehmen müssen jedoch Voraussetzungen erfüllt werden.

- Vermietung oder Verpachtung an Gewerbetreibende oder Freiberufler, die steuerpflichtige Umsätze abführen⁸⁵
- Bei dem Verkauf von Grundstücken ist das Optionsrecht uneingeschränkt
- Bei Grundstückskäufen ist der Verzicht auf die Befreiung von der Umsatzsteuer im Grundstückskaufvertrag zu erklären

Befindet sich die Immobilie im Privatvermögen wird sie vermietet, selbst genutzt oder aber gemischt genutzt. Bei der Vermietung und Verpachtung müssen in Deutschland die Einkünfte versteuert werden. Wird die Immobilie privat genutzt oder unentgeltlich Dritten überlassen werden keine Einkünfte erzielt und unterliegen somit auch nicht der deutschen Einkommenssteuer. Gleiches gilt ebenfalls wenn die Vermietung des Objektes nicht dauerhaft zur Erzielung von Überschüssen geeignet ist.⁸⁶ Dies ist zum Beispiel bei einer gemischten Vermietung der Fall.

Die Bemessungsgrundlage für die Einkommensteuer in Deutschland ist das zu versteuernde Einkommen. Die Ermittlung des Einkommens erfolgt nach dem § 2 EStG und wird in der nachfolgenden Darstellung kurz vorgestellt.

⁸² Vgl. Sailer Grabner Matzen S.314

⁸³ § 9 UStG

⁸⁴ Moore Stephens S.3

⁸⁵ Für Gewerbetreibende und Freiberufler, die steuerfreie Umsätze ausführen und Privatpersonen kann die Option nicht ausgeübt werden.

⁸⁶ Moore Stephens S.4

	Einkünfte aus Land- und Forstwirtschaft
	Einkünfte aus Gewerbebetrieb
	Einkünfte aus selbstständiger Arbeit
	Einkünfte aus nicht selbstständiger Arbeit
	Einkünfte aus Kapitalvermögen
	<u>Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung</u>
=	Summe der Einkünfte
<u>./. </u>	<u>Altersentlastungsbetrag</u>
=	Gesamtbetrag der Einkünfte
<u>./. </u>	<u>Verlustabzug</u>
<u>./. </u>	<u>Sonderausgaben</u>
<u>./. </u>	<u>Steuerbegünstigungen des selbstgenutzten Wohneigentums</u>
<u>./. </u>	<u>außergewöhnliche Belastungen</u>
=	Einkommen
<u>./. </u>	<u>Freibeträge für Kinder</u>
=	zu versteuerndes Einkommen

Abbildung 03: Ermittlung des Einkommens (Quelle: Kerry-U. Brauer S.335)

Die Besteuerung der Steuerpflichtigen erfolgt in Deutschland nicht gleich. Der Einkommenssteuertarif ist ein progressiver Tarif, d.h. der Steuersatz erhöht sich mit steigendem Einkommen.⁸⁷ Der Grundfreibetrag liegt für das Jahr 2013 bei 8.130,00 Euro.⁸⁸ Über diesen Freibetrag hinaus schließt sich eine linear-progressive Zone an. In diesem Bereich steigt Grenzsteuersatz, mit was jeder einzelne Euro besteuert wird, stetig an – von 14% bis 42%.⁸⁹ Die linear-progressive Zone wird dabei noch in zwei Teile untergliedert, in denen der Anstieg der Besteuerung unterschiedlich ansteigt. Der erste Bereich geht von einem Einkommen von 8.131,00 Euro bis zu einem Einkommen von 13.469,00 Euro.⁹⁰ Bereich Zwei beginnt bei 13.470,00 Euro und endet bei 52.881,00 Euro.⁹¹ Über den zweiten Bereich hinaus wird das Einkommen bis zu einer Höhe von 250.730,00 Euro mit 42% versteuert. Ab 250.731,00 Euro gilt der Spitzensteuersatz von 45%.⁹² Der Grenzsteuersatz zeigt, dass jede Erhöhung des

⁸⁷ Vgl. Kümmel S.287

⁸⁸ Für Alleinstehende, Vgl. § 32a Einkommenssteuertarif

⁸⁹ http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Service/Einfach_erklaert/2011-12-08-einfach-erklart-einkommensteuertarif-und-kalte-progression-flash-infografik-alternativtext.html - Zugriff:10.08.2013

⁹⁰ Abs. 1 § 32 a Einkommenssteuertarif

⁹¹ Abs. 1 § 32 a Einkommenssteuertarif

⁹² Abs. 1 § 32 a Einkommenssteuertarif

Einkommens um eine Einheit zu einer größeren Steuerbelastung führt. Aus dem Grenzsteuersatz ergibt sich der Durchschnittssteuersatz. Dieser gibt an wie das gesamte Einkommen zu versteuern ist. Für eine mögliche Steuerersparnis ist dies besonders wichtig, da jeder abgesetzte Euro zu einer Verringerung der Steuerbelastung führen kann.

Befindet sich die Immobilie nicht im Privatvermögen, sondern im Betriebsvermögen, soll erfolgt die Besteuerung durch die Gewerbesteuer. Eine Besonderheit bei der Besteuerung stellen jedoch Immobiliengesellschaften dar. Durch eine Gleichstellung von Immobiliengesellschaften mit privaten Grundstückseigentümern sind diese Gesellschaften während der Vermietungsphase von der Gewerbesteuer vollständig befreit (erweiterte Kürzung).⁹³ Die Steuerbefreiung greift jedoch nur wenn sich die Gesellschaft ausschließlich auf die Vermietung und Verwaltung der eigenen Immobilie beschränkt.⁹⁴ Jede anderweitige Tätigkeit führt zu einem Verlust der Befreiung. Die Veräußerung der Immobilie unterjährig stellt jedoch ein Problem dar. In dem Falle, dass die Gesellschaft nur eine Immobilie besitzt, kann sie im Falle der Veräußerung ihrer Tätigkeit nicht mehr nachgehen. Daraus resultiert, dass der Erlös des Verkaufs gewerbesteuerpflichtig wird. Eine Möglichkeit die Besteuerung zu umgehen ist es den Lasten- und Nutzenübergang⁹⁵ auf den 31.12. des Jahres, 24.00 Uhr zu legen. Sollte dieser Termin von dem Käufer unerwünscht sein, kann die Verschiebung des Wirtschaftsjahres der Gesellschaft den gleichen Effekt bringen.

3.1.4 Auswahl einer geeigneten Finanzierung

Zu der Finanzierung einer Immobilie gibt es verschiedene Modelle mit unterschiedlichsten Varianten. Die Art der Finanzierung und die damit verbundenen Konditionen haben erheblichen Einfluss auf die Vorteilhaftigkeit einer Investition, da mit ihr hohe Verbindlichkeiten gegenüber dem Anbieter der Finanzierung entstehen. Die Anbieter von Finanzierungen teilen sich in zwei Gruppen – Universalbanken und Spezialbanken.⁹⁶ Beide Banken decken die gesamte Bandbreite der Bankgeschäfte ab bzw. sind wie der Name schon sagt auf bestimmte Bereiche spezialisiert.

⁹³ § 9 Nr. 1 Satz 2 GewStG

⁹⁴ <http://www.trinavis.com/aktuelles/themen/juli-2011-dezember-2011/gewerbesteuerfalle-bei-grundstücksverkaufen/> - Zugriff: 02.06.2013

⁹⁵ Der Übergang von Nutzungen und Lasten ist der Zeitpunkt an dem der Besitz auf den Käufer übergeht.

⁹⁶ Vgl. Kerry-U. Brauer S.464

Universalbanken sind nicht auf bestimmte Bankgeschäfte beschränkt und unterliegen auch keinen spezifischen Beschränkungen bei der Kreditvergabe.⁹⁷ Universalbanken werden unterschieden nach unterschiedlichen Geschäftszielen und Trägerschaften.⁹⁸ Zu ihnen zählen Kreditbanken, Spargirobanken und Genossenschaftsbanken.⁹⁹

Zu den Spezialbanken zählen Realkreditinstitute und Kreditinstitute mit Sonderaufgaben.¹⁰⁰ Realkreditinstitute gehören zu den Pfandbriefbanken. Sie sind der wichtigste Anbieter von Immobilienfinanzierungen. Zu ihren Aufgaben zählen die Beleihung von inländischen Grundstücken und die Herausgabe von Pfandbriefen. Kapitalanlagegesellschaften gehören ebenso zu den Realkreditinstituten und zählen insofern zu Anbietern von Immobilienfinanzierungen, da das Kapital ihrer Kunden für die Anschaffung von Immobilien genutzt wird. Zu den zugelassenen Vermögensgegenständen gehören neben Immobilien z.B. Wertpapiere und Beteiligungen.

Die verschiedenen Bankprodukte wie Kredite und Darlehen, Kontokorrentkredite und Derivate sollen nun im Folgenden vorgestellt werden.

Bevor nun auf die verschiedenen Produkte eingegangen werden soll, muss noch auf den Zusammenhang zwischen einer Kreditvergabe und der Refinanzierung der Kreditinstitute eingegangen werden. Die Refinanzierung dient den Banken zur Kapitalbeschaffung, wodurch die Vergabe von Krediten erst ermöglicht wird. Wie auch bei der Beschaffung von Krediten existieren verschiedene Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung am Kapitalmarkt, Geldmarkt oder außerhalb beider Märkte in Form von Versicherungsprämien oder Bausparprämien.¹⁰¹ Aus den Unterschieden resultieren dann die Konditionen für die Kreditvergabe.¹⁰² Am Geldmarkt kann eine Refinanzierung in Form einer Kreditaufnahme bei der Zentralbank oder bei anderen Kreditinstituten erfolgen. Der Kapitalmarkt bietet die Möglichkeit der Emission von Bankschuldverschreibungen, der Beteiligung und dem Verkauf von Kreditforderungen.¹⁰³ Die Emission von Bankschuldverschreibungen am Kapitalmarkt ist die wichtigste Refinanzierungsquelle für Immobilieninvestitionen, dabei handelt es sich um festverzinsliche Wertpapiere – auch Rentenpapiere genannt. Durch diese

⁹⁷ Vgl. Kerry-U. Brauer S.464

⁹⁸ Vgl. Olfert/Reichel S.324

⁹⁹ Vgl. Olfert/Reichel S.324

¹⁰⁰ Vgl. Olfert/Reichel S.324

¹⁰¹ Vgl. Kerry-U. Brauer S.460

¹⁰² Vgl. Kerry-U. Brauer S.460

¹⁰³ Vgl. Kerry-U. Brauer S.461

Festverzinsung ist ein Finanzinstitut in der Lage Kredite mit festen Zinssätzen mittel- bis langfristig anzubieten.

Kredit und Darlehen

In der Praxis werden die Begriffe Darlehen und Kredit kaum voneinander getrennt. Nach dem BGB sind jedoch Arten von Geldkrediten als Darlehen zu qualifizieren.¹⁰⁴ Es besteht somit rechtlich kein Unterschied. Dennoch wird häufig der Kredit für die kurzfristige Kapitalbeschaffung verwendet und ein Darlehen für lange Fristen. Durch ein Darlehen oder ein Kredit stellt ein Kreditgeber einem Kreditnehmer finanzielle Mittel zur Verfügung. Dies geschieht jedoch zu festgelegten und vertraglich vereinbarten Konditionen. Zu den wichtigsten Konditionen zählen die Tilgung, damit verbundene Laufzeit und die Zinsen.¹⁰⁵

Die Laufzeit eines Kredites oder Darlehens ist der Zeitraum zwischen der Auszahlung des Kredites und seiner vollständigen Rückzahlung. Dabei ist jedoch nicht zwingend erforderlich, dass der Beginn der Laufzeit mit dem Vertragsabschluss übereinstimmt. Es ist durchaus möglich, dass der Beginn erst in der Zukunft liegt. In diesem Fall spricht man von einem Forwardkredit.¹⁰⁶

Der Zins ist der Preis, welcher für die Überlassung des Kapitals gezahlt werden muss. Über einen festen Zeitraum, in der Immobilienbranche in der Regel 5, 10 oder 15 Jahre, kann ein fester Zinssatz vereinbart werden.¹⁰⁷ Darüber hinaus muss der Zinssatz neu fixiert werden. Entspricht die Zinsbindungsfrist der Laufzeit eines Kredites so wird diese als Festzinsvereinbarung bezeichnet.¹⁰⁸ Neben dieser gibt es noch die Roll-over-Vereinbarung. Bei dieser Form des Kredits wird die Laufzeit in Festkreditabschnitte eingeteilt. In der Regel beträgt die Dauer eines solchen Abschnitts drei Monate.¹⁰⁹ Zu Beginn eines solchen Abschnitts wird für diesen der Zinssatz neu fixiert. Hierfür legt der Kreditgeber mit dem Kreditnehmer einen Referenzzins fest und verhandelt die aufzuschlagende Marge. Oftmals handelt es sich bei dem Zinssatz um den EURIBOR¹¹⁰. Mit Hilfe der Marge deckt die Bank die anfallenden Kosten ab.

¹⁰⁴ §§ 488 ff. BGB

¹⁰⁵ Vgl. Olfert/Reichel S.326 ff.

¹⁰⁶ Vgl. Sailer Grabener Matzen S.358

¹⁰⁷ Vgl. Olfert/Reichel S.329

¹⁰⁸ Vgl. Olfert/Reichel S.322

¹⁰⁹ Vgl. Olfert/Reichel S.322

¹¹⁰ Der EURIBOR, European Interbank Offered Rate, ist ein Geldmarkt-Referenzzinssatz, zu dem Banken Tagesgeld verleihen. Vgl. Schneck S.300

Für die Tilgung eines Kredits oder Darlehens werden von Banken verschiedene Varianten angeboten. Die drei am häufigsten Anwendung findenden Tilgungsvereinbarungen findet man im Annuitätendarlehen, Abzahlungsdarlehen und im Festdarlehen.¹¹¹ Bei einem Annuitätendarlehen ist der regelmäßig zu zahlenden Kapitaldienst immer gleich. Der zahlbare Kapitaldienst setzt sich auch einem Zins- und einem Tilgungsteil zusammen. Das bedeutet, dass die Anteile für die Tilgung mit voranschreitender Zeit zunehmen und die Zinsanteile geringer werden. Das Abzahlungsdarlehen werden Rückzahlungsbeträge über die Laufzeit geringer, weil die Tilgungsbeträge gleichbleibend sind, sich aber die Restschuld stetig verringert. Durch diese Verringerung reduziert sich gleichermaßen die Höhe des Zinsanteils. Bei einem Festkredit oder auch endfälligen Darlehen wird nur am Ende der Laufzeit der gesamte Betrag getilgt. Über den Zeitraum des Kredites oder Darlehen werden lediglich Zinsen gezahlt.

Neben der Laufzeit, dem Zinssatz und der Tilgungsvereinbarung ist die Besicherung für die Vergabe eines Kredits oder eines Darlehens von großer Bedeutung. Durch eine Besicherung werden Sicherheiten bereitgestellt, welche der Kreditgeber im Falle eines Kreditausfalls verwerten kann. Von der Verwertung der Sicherheiten soll möglichst der Kredit vollständig getilgt werden können. Eine Übersicht über mögliche Kreditsicherheiten bietet folgende Übersicht.

¹¹¹ Vgl. Olfert/Reichel S.326 ff.

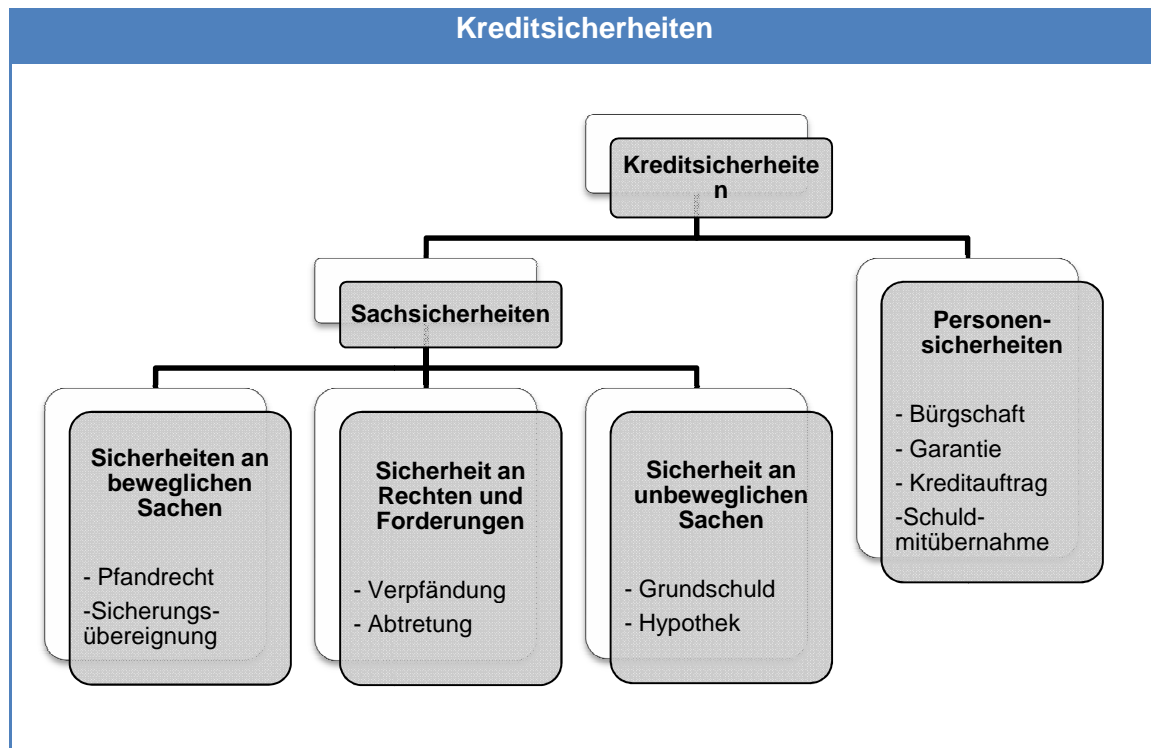


Abbildung 04: Kreditsicherheiten (Quelle: Kerry-U. Brauer S.478)

In der Absicherung von Krediten in der Immobilienfinanzierung sind die Grundschild und die Hypothek von größter Bedeutung.¹¹² Beides kann unter dem Sammelbegriff Grundpfandrecht zusammengefasst werden und beschreiben die Verwertungsrechte an einem Grundstück - gesetzlich geregelt in den §§ 1113-1203 des BGB.¹¹³ In der Praxis wird heute die Grundschild gegenüber der Hypothek bevorzugt.¹¹⁴ Eine Grundschild kann eingetragen obwohl keine Forderung besteht – sie ist damit abstrakt¹¹⁵. Gleichmaßen kann sie bestehen bleiben, nachdem eine Forderung erloschen ist.¹¹⁶ Für die Kreditnehmer birgt diese Eigenschaft jedoch Risiken. Im Extremfall kann nach vollständiger Tilgung die gleiche Summe nochmal im Wege der Vollstreckung durch den Gläubiger erlöst werden. Es ist somit notwendig eine Vereinbarung mit der Bank zu treffen, dass die Grundschild nur im Rahmen des Kreditgeschäfts in Anspruch genommen wird. Gleichzeitig muss die Bank nach Rückzahlung auf die Verwendung der Grundschild verzichten. Der Kreditnehmer kann ebenso nach der Vereinbarung nach Rückzahlung des Darlehens die Grundschild löschen lassen. Besteht jedoch die Möglichkeit, dass der Eigentümer irgendwann in der Zukunft wieder vor hat einen Kredit aufzunehmen, so kann er die Grundschild

¹¹² Vgl. Kerry-U. Brauer S.483

¹¹³ Vgl. Sailer Grabener Matzen S.422

¹¹⁴ Vgl. Sailer Grabener Matzen S.422

¹¹⁵ Im Gegensatz zu einer Hypothek fehlt der Grundschild die Akzessorietät.

¹¹⁶ Vgl. Kerry-U. Brauer S.483

erneut verwenden und sollte sie folglich noch nicht löschen. Selbst im Falle eines Verkaufs der Immobilie muss die Grundschuld nicht gelöscht werden, da für die Löschung und Neueintragung mit Kosten verbunden ist.¹¹⁷ Die Grundschuld kann in einem solchen Fall abgetreten werden, wodurch geringere Kosten entstehen.

Zu der Besicherung von Darlehen kann festgehalten werden, dass je besser ein Darlehen besichert ist, desto niedriger ist die Risikoprämie der Bank. Darlehen mit guter Besicherung werden somit zu besseren Konditionen erteilt als schlechter Besicherte.

Aus den verschiedenen Konditionen und deren Kombinationen ergibt sich für die Immobilienfinanzierung ein breites Angebot und macht damit Kredite und Darlehen zum wichtigsten Bankprodukt.

Kontokorrentkredit

Ein Kontokorrentkredit ist eine Form der kurzfristigen Fremdfinanzierung und gehört, im Gegensatz zu einem Darlehen, zu den variablen Inanspruchnahmen. Das Kreditinstitut räumt einem Kreditnehmer einen Kredit von bestimmter Höhe ein, welchen der Kreditnehmer bei Bedarf in Anspruch nehmen kann.¹¹⁸ Er dient dazu, kurzzeitige Schwankungen beim Kapitalbedarf auszugleichen. Die maximale Inanspruchnahme wird durch die Kreditlinie¹¹⁹, welche durch die Bank genehmigt wird, begrenzt. Im Gegensatz zu einem Darlehen können auch die Konditionen (Laufzeit, Zins, Tilgung und Besicherung) kaum variiert werden – sie sind durch die Kreditart vorgeben.

Die Laufzeit beträgt meist zwischen einen halben und einem Jahr.¹²⁰ Wird das Vertragsverhältnis nicht zwischen Kreditgeber und Nehmer aufgelöst, so wird der Kontokorrentkredit prolongiert, wodurch er einen langfristigen Charakter erhält.

Der Zinssatz eines Kontokorrentkredites ist variabel von der Bank an die Lage auf dem Geldmarkt angepasst und liegt deutlich über dem Zinssatz, der für feste Laufzeiten verlangt wird.¹²¹

¹¹⁷ http://www.focus.de/immobilien/finanzieren/grundschuld-loeschen-ist-unnoetig-und-teuer_aid_413280.html - Zugriff: 20.07.2013

¹¹⁸ Vgl. Olfert 131

¹¹⁹ Eine Überschreitung der Kreditlinie hat einen Überziehungskredit zur Folge, was zu Kosten in Form einer Überziehungsprovision führt.

¹²⁰ Vgl. Olfert/Reichel S.308

¹²¹ Vgl. Olfert 131

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass ein Kontokorrentkredit sehr hilfreich und flexibel ist. Diese Vorteile muss der Kreditnehmer jedoch auch teuer bezahlen. Es ist folglich notwendig, dass der Kredit nur in Anspruch genommen wird, wenn die hohen Kosten durch die Flexibilität gerechtfertigt werden.

Derivate

Derivate sind Finanzprodukte, deren Wert unmittelbar oder mittelbar von einem Basiswert abhängen.¹²² Zu diesem Basiswert können Zinssätze, Wechselkurse, Börsenkurse, Waren oder Edelmetalle dienen.¹²³ Im Rahmen der Immobilienfinanzierung kommen fast ausschließlich Zins- und Währungsderivate zum Einsatz. Derivate können in zwei Gruppen unterteilt werden – unbedingte und bedingte Produkte. Unbedingte Produkte verpflichten beide Vertragspartner – sind jedoch nicht an Bedingungen geknüpft. Zu diesen Produkten zählen z.B. Swaps¹²⁴.

Ein Swap ist eine Vereinbarung zum Tausch über zukünftige Zahlungen.¹²⁵ In der Regel erfolgen diese Vereinbarungen zwischen Banken und ihren Kunden. Der Austausch der Zahlungen erfolgt zu festgelegten Terminen, so dass die Laufzeit in mehrere Perioden geteilt wird. Die Zahlungen hängen dann von der Entwicklung des Basiswertes ab. Neben dem Basiswert besteht ein Swapvertrag aus der Laufzeit¹²⁶ und der Swapstruktur¹²⁷. Für die meisten Swapverträge liegt als Basiswert ein Zinssatz oder ein Wechselkurs zugrunde.¹²⁸ Diese Swaps werden als Zinsswaps und Währungsswaps bezeichnet oder als Kombination beider der Zins-/Währungsswap.¹²⁹

Bei einem Zinsswap werden meist feste gegen variable Zinsen getauscht.¹³⁰ Der feste Zinssatz wird im Vertrag festgeschrieben und bleibt dementsprechend unverändert. Der variable Zinssatz entspricht dem Basiswert – z.B. dem 3-Monats-EURIBOR. Auf Grundlage dieser beiden Zinssätze werden in den Perioden die zu zahlenden Beträge ermittelt. Der Vertragspartner, der in der betrachteten Periode die höhere Zahlung zu leisten hat, vergütet dem anderen Partner den Differenzbetrag. Durch einen solchen Zinsswap ist es möglich einen Kredit mit variablem Zinssatz in einen Festzinssatz umzuwandeln.

¹²² Vgl. Rittershofer S.218

¹²³ Vgl. Rittershofer S.218

¹²⁴ Englisch für Tauschen

¹²⁵ Vgl. Schneck S.892

¹²⁶ Die Laufzeit eines Swapvertrags ist frei aushandelbar.

¹²⁷ Durch die Struktur eines Swaps werden die Nominalbeträge festgelegt.

¹²⁸ Vgl. Kerry-U. Brauer S.474

¹²⁹ Vgl. Olfert/Reichel S. 364

¹³⁰ Vgl. Olfert/Reichel S. 363

Bei einem Währungsswap am Anfang der Laufzeit und am Ende die Kapitalbeträge unterschiedlicher Währung getauscht.¹³¹ Tauschkurs entspricht dabei dem Wechselkurs, der am Anfang der Laufzeit gültig ist. Wie bei einem Zinsswap werden auch während der Laufzeit anfallenden Zinsen getauscht. Werden feste Zinsen gegen feste Zinsen getauscht spricht man nur von einem Währungsswap. Werden jedoch feste gegen variable Zinsen getauscht handelt es sich um einen Zins-/Währungsswap.¹³²

Durch den Einsatz eines Swaps hat der Kreditnehmer die Möglichkeit sich niedrige Zinssätze für die Zukunft zu sichern.

Ähnlich wie bei Swaps werden Optionen ebenfalls zwischen zwei Vertragspartnern ausgehandelt. Auch in diesem Fall handelt es sich in der Regel um eine Bank und deren Kunden. Ein Vertragspartner erhält mit der Option das Recht, gegen Zahlung einer Prämie, einen bestimmten Basiswert zu einem Basispreis¹³³ zu kaufen oder zu verkaufen.¹³⁴ Hieraus ergeben sich auch die wichtigsten Kennzeichen eines Optionsvertrags – Basiswert, Basispreis, Laufzeit und die Optionsprämie.

Wie auch bei dem Swapverträgen liegt den Optionen als Basiswert ein Zinssatz oder ein Wechselkurs zugrunde.¹³⁵ Beide Basiswerte geben den Optionen ihre genaueren Bezeichnungen – Zinsoptionen und Währungsoptionen. Zu den Zinsoptionen zählen Caps, Floors und Collars.¹³⁶ Mit der Hilfe von Caps kann sich der Inhaber der Option gegen hohe Zinsen absichern. Übersteigt ein Referenzzinssatz zu einem festgelegten Termin einen festgelegten Wert¹³⁷, so erhält der Capinhaber die Differenz zum Ausgleich.¹³⁸ Für diese Absicherung muss der Inhaber jedoch an die Bank eine Optionsprämie zahlen. Auf gleiche Weise funktioniert die Option für eine Absicherung gegen niedrige Zinsen – Floor. Diese Option ist jedoch nur für Anleger interessant, die ihr Geld zu einem variablen Zinssatz angelegt haben. Ein Collar ist eine Kombination aus einem Cap (Kauf) und einem Floor (Verkauf).

¹³¹ <http://www.wirtschaftslexikon.co/d/waehrungsswapgeschaecht/waehrungsswapgeschaecht.htm>
- Zugriff: 20.07.2013

¹³² Vgl. Olfert/Reichel S. 364

¹³³ Der Basispreis, auch Ausübungs- oder Strike-Preis genannt, wird durch den Kunden der Bank frei gewählt werden. Von ihm hängt jedoch die Höhe der Prämie ab.

¹³⁴ Vgl. Schneck S.689

¹³⁵ Vgl. Schneck S.689 ff.

¹³⁶ Vgl. Olfert/Reichel S.366 ff.

¹³⁷ Basispreis

¹³⁸ Vgl. Olfert/Reichel S.367

Bei einer Währungsoption sichert sich deren Inhaber gegen Währungsrisiken ab. Diese Option gibt ihm das Recht einen bestimmten Betrag, zu einem bestimmten Termin, zu einen festgelegten Wechselkurs bei seiner Bank zu tauschen.¹³⁹

Zusammenfassend kann man zu Derivaten festhalten, dass sich durch deren vielseitige Einsatzmöglichkeiten eine Finanzierung flexibler wird und der Kreditnehmer auch nachträglich die Möglichkeit erhält den Kredit an veränderte Rahmenbedingungen anzupassen. Gerade zu Zeiten mit sehr niedrigen Zinsen, wie sie zurzeit in Deutschland herrschen, können Bankkunden von diesen Instrumenten profitieren.

Disagio

Das Disagio ist ein Abschlag auf die Darlehenssumme, d.h. die Differenz zwischen der gewährten und der ausgezahlten Kreditsumme.¹⁴⁰ Inhaltlich ist das Disagio oder auch Damnum genannt eine Zinsvorauszahlung.¹⁴¹ Durch die Vorauszahlung senkt sich der Nominalzinssatz. Ein Nachteil ist jedoch, dass für die Senkung ein Teil der Darlehenssumme nicht ausgezahlt wird. Wird nun die Darlehenssumme erhöht, verlängert sich durch den niedrigeren Nominalzinssatz und den höheren Kreditbetrag die Laufzeit des Darlehens – dies hat eine höhere Darlehensbelastung zur Folge.

Es gibt dennoch Gründe, die für ein Disagio sprechen. Zum einen ergibt sich für Immobilien im Betriebsvermögen ein steuerlicher Vorteil. Das Disagio kann in einem solchen Fall steuerlich geltend gemacht werden. Ein weiterer Vorteil ist, wenn niedrigerer Nominalzins für einen höheren Tilgungssatz genutzt wird. Mit einem höheren Tilgungssatz verkürzt sich die Laufzeit und somit verringert sich die Gesamtbelastung durch das Darlehen.

3.1.4.1 Die klassische Immobilienfinanzierung

Die klassische Finanzierung einer Immobilie, welche in Deutschland am häufigsten Anwendung findet, ist das Festzinsdarlehen. Durch den zuvor ermittelten Kapitalbedarf für das Projekt ist das gesamte Finanzierungsvolumen festgelegt wurden. Durch den Investor wird der Anteil festgelegt, welchen er durch Eigenkapital finanzieren möchte oder kann. Die Differenz aus beiden Beträgen ergibt den durch Fremdkapital zu finanzierenden Teil. Für das Projekt werden 2.775.000,00 Euro benötigt. Für die

¹³⁹ Vgl. Schneck S.689

¹⁴⁰ <http://www.rechnungswesen-verstehen.de/lexikon/disagio.php> - Zugriff: 07.07.2013

¹⁴¹ Vgl. Kerry-U. Brauer S.475

Fremdfinanzierung gilt für die Bank der Beleihungswert der Immobilie als Höchstbetrag. Mit Hilfe dieses Wertes lässt sich folglich auch das mindestens zu erbringende Eigenkapital ermitteln. Zur Bestimmung des Eigenkapitalanteils soll die Tabelle des Beleihungswertes dienen und um eine Spalte erweitert werden.

Beleihungswerte		
Prozent des Ertragswertes	Beleihungswert	Eigenkapitalanteil
50%	1.609.727,63 €	1.165.272,37 €
60%	1.931.673,16 €	843.326,84 €
80%	2.575.564,21 €	199.435,79 €

Tabelle 06 Eigenkapitalanteil

Ist der Eigenkapitalanteil ausreichend werden die individuellen Konditionen für die Kreditvergabe festgelegt – z.B. Laufzeit, Zins, Tilgung und Besicherung.

Die Laufzeit einer Finanzierung einer Immobilie beträgt gewöhnlich zwischen 10 und 30 Jahren. Die Laufzeit des Darlehens orientiert sich an dessen Rückzahlung und wird durch die Bank oder den Investor festgelegt. Der Zins wird gewöhnlich durch eine Vereinbarung für einen Teil der Laufzeit fixiert – bei Immobilienfinanzierungen sind 5, 10 oder 15 Jahre üblich.¹⁴² Nach Ablauf dieser Zeit wird der Zins an das Zinsniveau angepasst. Die Höhe des Zinssatzes wird intern durch die Bank errechnet und im Anschluss dem Investor angeboten.

Die Tilgung eines Festzinsdarlehens erfolgt in der Regel durch annuitätische Raten. Banken verlangen in der Regel bei Gebäuden eine Anfangstilgung von 1 – 2% um den Wertverlust der Immobilie auszugleichen. Üblicherweise erfolgt die Tilgung vierteljährlich.

Sicherheit für ein Darlehen erfolgt i. d. R. über Grundpfandrechte, welche in Form von Grundschulden in das Grundbuch des Grundstücks eingetragen werden. Geht die Beleihung über die grundpfandrechtliche Besicherung hinaus, kann die Bank die Abtretung von Mietzinsen einfordern. Eine weitere Besonderheit gilt für ein endfälliges Darlehen. Auch hier ist eine zusätzliche Besicherung notwendig, da durch den Wertverlust der Immobilie, die Sicherheiten für Bank stetig sinken.

¹⁴² Vgl. Olfert/Reichel S.329

Für Prüfung und auch die Bearbeitung eines Kreditantrags verlangen Banken eine Bearbeitungsgebühr.¹⁴³ Die Gebühr wird bei Vertragsabschluss fällig. Die Auszahlung des Darlehens erfolgt im Anschluss nach einem zuvor festgelegten Plan. Dient das Darlehen zum Kauf einer Immobilie erfolgt die Auszahlung in aller Regel durch wenige, hohe Zahlungen. Diese Variante wird ebenso von den Banken bevorzugt, da eine Zahlung immer mit Verwaltungsaufwand verbunden ist. Wird der Betrag nicht durch den Kreditnehmer zu dem vereinbarten Zeitpunkten übernommen, berechnet die Bank Bereitstellungszinsen.¹⁴⁴ Durch diese Zinsen gleicht die Bank den Schaden aus, der durch die Nichtabnahme des Darlehens entsteht. Der Schaden entsteht durch Zinsen, die durch die Refinanzierung der Mittel am Kapitalmarkt entstehen.

Durch die Eigenschaften und Konditionen ergeben sich Vor- und Nachteile der klassischen Finanzierung. Der größte Vorteil dieser Art der Finanzierung ist die Klarheit und Planbarkeit. Durch den Festzins entsteht eine sichere Kalkulationsbasis. Gleichermaßen entfällt hierdurch das Zinsänderungsrisiko wodurch sich auch das ökonomische Risiko verringert. Geringeres Risiko bedeutet, dass die Bank eine kleinere Risikoprämie verlangt, was sich positiv auf den Zinskonditionen ausübt. In gleichem Maße wirkt sich die Standardisierung des Vergabeprozesses auf die Konditionen aus, da der Verwaltungsaufwand geringer ist. Wie die Kalkulation des Eigenkapitalanteils aufzeigte, kann ein Investor nur von den Vorteilen der klassischen Finanzierung profitieren, wenn er genügend Kapital aufbringen kann. Im Falle einer Finanzierungslücke kann keine Finanzierung zustande kommen.

Für die folgenden Betrachtungen und Berechnungen zur der Investition wird vorerst nur ein Festdarlehen mit einem Zinssatz von 6% und einer Laufzeit von 20 Jahren gewählt. Da es sich hierbei um ein endfälliges Darlehen handelt erfolgt die komplette Tilgung zum Ende des Darlehens.

3.1.4.2 Alternative Kapitalbeschaffung

Neben der klassischen Finanzierung entstanden in den letzten Jahren Alternativen zur Kapitalbeschaffung. Ein Grund für diese Entwicklung ist eine Veränderung des Stellenwerts von Immobilien. Immobilien sind gerade durch ihre nachhaltige Wertstabilität interessant. Investoren legen jedoch den Fokus immer mehr auf

¹⁴³ Üblicherweise beträgt die Bearbeitungsgebühr 0,5% des Darlehensvertrags.

¹⁴⁴ Vgl. Sailer Grabener Matzen S.157

kurzfristige Geldanlagen mit kapitalmarkadäquater Verzinsung.¹⁴⁵ Es ist folglich eine logische Konsequenz, dass sich auch die Immobilienfinanzierung weiterentwickelt. Das Ergebnis wird als strukturierte Immobilienfinanzierung bzw. Real Estate Structured Finance bezeichnet.

Die strukturierte Finanzierung ist vergleichbar mit einer Projektfinanzierung. Eine Projektfinanzierung ist eine sich selbst tragende Wirtschaftseinheit.¹⁴⁶ Dabei dienen dem Kreditgeber nur die laufenden Überschüsse und der Wert des Projektes selbst als Sicherheit. Der Kreditgeber übernimmt so ein Teil des Projektrisikos, wird jedoch auch entsprechend seines Anteils am Erfolg des Projektes beteiligt.

Private Equity

Bei Aufnahme eines Kredites ist Eigenkapital notwendig. Um diesen Anteil bereitzustellen kann zum einen das eigene Kapital dienen. Alternativ kann aber auch Private Equity einbezogen werden - hierbei handelt es sich um eine Form des Eigenkapitals.¹⁴⁷ Die Gestaltung von Laufzeit, Verzinsung und Beteiligung an der Unternehmensführung kann für die Finanzierung individuell festgelegt werden.¹⁴⁸ Der Zeitraum beträgt in der Regel zwischen vier und acht Jahren. Der größte Teil der Verzinsung erfolgt durch die Wertsteigerung und den damit verbundenen Verkaufserlös des Unternehmens während der Laufzeit. Die Finanzmittel werden bei einer Private Equity durch eine Unternehmensbeteiligung bereitgestellt. Mit einer Beteiligung gehen aber auch Rechte und Pflichten einher. Der Kapitalgeber ist folglich auch an den Chancen und Risiken der Unternehmung beteiligt – ebenso aber auch an unternehmerischen Entscheidungen.

Eine spezielle Variante einer solchen Finanzierung ist die Mezzanine – Finanzierung.

Mezzanine – Finanzierung

Wörtlich bedeutet Mezzanine Zwischenraum.¹⁴⁹ Der Name bezieht sich auf die Mischung von Fremdkapital und Eigenkapital. Ein Mezzanine-Kredit eignet sich besonders für Unternehmen, die ihre Eigenkapitalquote verbessern wollen oder müssen, ohne jedoch Gesellschaftsanteile zu verlieren. Hier liegt auch einer der

¹⁴⁵ Vgl. Kerry-U. Brauer S.524

¹⁴⁶ <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/projektfinanzierung.html> - Zugriff: 13.06.2013

¹⁴⁷ Vgl. Kerry-U. Brauer S.520

¹⁴⁸ Vgl. Kerry-U. Brauer S.520

¹⁴⁹ Mezzanino = italienisch für Zwischengeschoss

Hauptunterschiede zur Private Equity. Der Kreditgeber hat bei einem Mezzanine-Kredit kein unternehmerisches Mitspracherecht.

Anbieter von Mezzanine-Krediten können Banken, Beteiligungsgesellschaften, Private Equity-Gesellschaften, private Investoren oder Mezzanine-Fonds sein.¹⁵⁰ Der Umfang einer solchen Finanzierung kann zwischen 20.000,00 Euro und 2.000.000,00 Euro liegen. Im Normalfall liegen sie zwischen ein und zwei Millionen Euro. Kleinere Summen werden nur speziell für Unternehmensneugründungen zur Verfügung gestellt.¹⁵¹

Gegenüber der klassischen Finanzierung wird die Mezzanine-Finanzierung nachrangig betrachtet. Im Falle einer Liquidation oder Insolvenz wird sie somit später zurückerstattet. Dies birgt für den Kapitalgeber ein großes Verlustrisiko, was einen erhöhten Zins für eine Mezzanine-Finanzierung zur Folge hat.¹⁵² Zusätzlich zu der fixen Grundverzinsung erhält der Kapitalgeber eine erfolgsabhängige Vergütung – dem sogenannten „equity-kicker“¹⁵³.

Die Formen der Mezzanine-Finanzierung Können sein:

- Nachrangdarlehen,
- Stille Beteiligungen,
- Oder Genußrechte.¹⁵⁴

Eine Mezzanine-Finanzierung ist grundsätzlich aber kein Ersatz für Fremdkapital oder Eigenkapital, sie ist vielmehr eine Brückenfinanzierung oder auch Ergänzung. Die Finanzierung kann zum Beginn einer Projektentwicklung die Liquidität verbessern. In dieser Projektphase bestehen hohe Risiken, welche mit einem hohem Kreditausfallrisiko, gegen eine hohe Beleihung sprechen. Zu einem späteren Zeitpunkt kann die Mezzanine-Finanzierung dann durch eine klassische abgelöst werden. Ein weiterer Vorteil dieser Form der Finanzierung ist die Möglichkeit Finanzierungslücken zu schließen, da bei investitionsintensiven Projekten ein einzelner Investor in der Regel unterkapitalisiert ist.

¹⁵⁰ DIHK Finanzierungsalternativen S.26

¹⁵¹ DIHK Finanzierungsalternativen S.26

¹⁵² Vgl. Kerry-U. Brauer S.522

¹⁵³ Der Equity-Kicker ist eine Gewinnbeteiligung, vom Erfolg der Unternehmung abhängt. Schließt die Unternehmung mit Verlust ab oder bleibt nur break-even ist der Equity-Kicker gleich Null.

¹⁵⁴ Vgl. Olfert/Reichel S.269 ff.

Joint-Venture-Finanzierung

Die Joint-Venture-Finanzierung ermöglicht dem Kreditgeber eine direkte Beteiligung an der Investition. Der Investor und der Kreditgeber gründen gemeinsam eine Immobilienprojektgesellschaft.¹⁵⁵ Mit dieser Gesellschaft teilen sich die Beteiligten die Rechte, Pflichten und beide treffen unternehmerische Entscheidungen. Der Investor hat den Vorteil, dass er weniger Eigenkapital aufbringen muss. Der Kreditgeber hat in dieser Variante den Vorteil, dass er das volle Mitspracherecht hat und somit auf das Projekt und seine Realisierung einwirken kann.

Aus den Vorteilen für die Beteiligten ergeben sich jedoch immer Nachteile für die andere Person. Dieses Problem erkennt man bei allen Formen der Kapitalbeschaffung, bei denen der Kreditgeber eine Beteiligung und unternehmerisches Mitspracherecht erhält. Ein Investor gibt nur ungern die Entscheidungsrechte ab und wird somit die Finanzierung bevorzugen ohne eine Mitspracherecht – siehe Mezzanine-Finanzierung. Im Umkehrschluss fordert der Kreditgeber jedoch die maximale Transparenz, welche nur bei einer unmittelbaren Beteiligung gegeben ist.

3.2 Ermittlung der Erträge für Mietobjekte

Da es das Ziel ist einer Investition langfristig Erträge zu generieren, Ist die Bestimmung dieser von großer Bedeutung. Einnahmen aus Vermietung und Verpachtung erhält der Vermieter oder Verpächter von Grundstücken, Gebäuden und Teilen von Gebäuden, die er anderen zur Nutzung überlässt. Zu den Einnahmen gehören u.a.:

- Mieteinnahmen für Wohneinheiten,
- Mieteinnahmen aus nicht für Wohnzwecke genutzte Einheiten – Gewerberäume,
- Einnahmen aus Vermietung von Garagen, Parkplätzen und Werbeflächen,
- Einnahmen aus Umlagen,
- Abstandszahlungen¹⁵⁶,
- Aufwendungen des Mieters, die dem Vermieter überlassen werden.

Für die Planung des Projektes sind vorerst nur die Einnahmen aus den Mieten für Wohn- und Gewerbeeinheiten zu betrachten. Als Grundlage für die Planung dienen die

¹⁵⁵ Vgl. Kerry-U. Brauer S.522

¹⁵⁶ Abstandszahlungen sind einmalige Zahlungen eines neuen Mieters an den Vermieter oder Vormieter um vorzeitig einziehen zu können.

Marktanalyse und Mieteinnahmen von vergleichbaren Objekten in der Nähe. Auf Grund der Lage des Objektes und der geplanten Ausstattung wird der Mietpreis für die Wohneinheiten mit neun Euro/Quadratmeter Nettomiete angenommen. Da für die Apartments jedoch die Nebenkosten im Mietpreis inkludiert sein sollen müssen diese zunächst kalkuliert werden um sie zu der Nettomiete hinzuzufügen. Die Nebenkosten sind in Tabelle 07 aufgeführt. Der Grund für diesen Inklusivpreis ist, dass den Mietern ein Festpreis ohne versteckte Kosten angeboten wird. Für Studenten ist dies ein großer Vorteil, da sie mit einem festen Betrag rechnen können und im nicht im Falle einer Nachzahlung in Zahlungsnot kommen können. Gleichmaßen ist für Vermieter das Risiko zu hoher Betriebskosten überschaubar. Sowohl Studenten als auch Geschäftsreisende sind einen großen Teil des Tages nicht ihren Apartments. Zusätzlich sind sie am Wochenende selten da und Studenten verbringen meist auch ihre Semesterferien nicht am Studienort. Die Bruttomiete beträgt dann 11,80 Euro pro Quadratmeter und Monat.

Nebenkosten pro Quadratmeter	
Nebenkostenposten	Preis pro Quadratmeter und Monat
Heizkosten	0,84 €
Wasser/Abwasser	0,41 €
Warmwasser	0,25 €
Grundsteuer	0,19 €
Müllbeseitigung	0,20 €
Versicherung	0,14 €
Straßenreinigung	0,07 €
Schornstein	0,04 €
Aufzug	0,13 €
Kabelfernsehen	0,13 €
Internet	0,40 €
Summe	2,80 €

Tabelle 07 Nebenkosten (Quelle: Bellevue-Sonderheft: "Ratgeber Immobilienkauf")

Für die Apartments betragen somit die Einnahmen im Jahr 169.920,00 Euro. Die beiden Penthäuser erhalten eine reguläre Betriebskostenabrechnung am Ende des Jahres, da für sie ein Inklusivpreis mit einem deutlich höheren Risiko verbunden ist. Für diese beiden Wohneinheiten wird ein Quadratmeterpreis von 10 Euro Nettomiete angesetzt. Die Mieteinnahmen für die beiden Penthäuser belaufen sich somit auf

24.000,00 Euro im Jahr. Insgesamt belaufen sich die Einnahmen aus Vermietung der Wohneinheiten auf 193.920,00 Euro im ersten Jahr (siehe Anhang 05 Umsatzplanung).

Für die Gewerbeeinheiten ist die Kalkulation der Einnahmen etwas schwieriger, da die Mietpreise im Gewerbebereich sehr von der Nutzung der Fläche abhängen. So liegen die Mietpreise für den Einzelhandel im Durchschnitt im Zentrum von Leipzig bei 12 Euro pro Quadratmeter (Preisspanne von 6,50 bis 40,00 Euro) – für Büros jedoch nur bei 6,50 Euro. Da die Gewerbefläche mit den 500 Quadratmetern sich im Erdgeschoss des Objektes befindet, ist die Fläche durchaus für den Einzelhandel oder auch die Gastronomie interessant. Folglich kann von einem Quadratmeterpreis von 13,00 Euro Nettomiete ausgegangen werden. Pro Jahr belaufen sich die Einnahmen aus der Vermietung der Gewerbefläche auf 78.000,00 Euro. Für das erste Jahr werden insgesamt mit Einnahmen in Höhe von 271.920,00 Euro angenommen.

An dieser Stelle muss allerdings noch das Kapitel Mieterhöhung betrachtet werden. Besonders im Fall der Bruttomieten liegt hier das Risiko, dass die Kalkulation für den heutigen Zeitpunkt gut wirtschaftlich ist, in ein paar Jahren jedoch durch steigende Nebenkosten die Nettomiete der Apartments fällt.

Für eine Mieterhöhung haben Vermieter laut dem Gesetz durch verschiedene Fallkonstellationen die Möglichkeit. Das BGB sieht im § 557 zwei Varianten vor - vertragliche Vereinbarung¹⁵⁷ und die gesetzliche Mieterhöhung¹⁵⁸. Im Zivilrecht gilt die Vertragsautonomie. Es steht dem Vermieter und Mieter folglich frei mit welchem Inhalt der Mietvertrag abgeschlossen wird. Im Voraus kann eine Mieterhöhung in Form von einer Staffelmiete oder einer Indexmiete festgelegt werden.¹⁵⁹ Die Staffelmiete eine Vereinbarung zur Mieterhöhung in der die Höhe der Steigerung schon von Vertragsbeginn exakt bestimmt ist.¹⁶⁰ Bei einer Indexmiete wird die Miete durch dem von Statistischen Bundesamt ermittelten Preisindex für die Lebenserhaltung aller deutschen, privaten Haushalte festgelegt.¹⁶¹ Will der Vermieter die Miete an den Preisindex anpassen, muss er dies dem Mieter schriftlich mitteilen. Die Erklärung muss die eingetretene Änderung des Index und die jeweilige Miete oder die Erhöhung dieser beinhalten. In der Praxis ist die Form der Mieterhöhung jedoch die Ausnahme.¹⁶² Wird

¹⁵⁷ § 557 Abs. 1, Abs. 2 BGB

¹⁵⁸ § 557 Abs. 3 BGB

¹⁵⁹ Vgl. Kerry-U. Brauer S.232

¹⁶⁰ Vgl. Sailer Grabener Matzen S.780

¹⁶¹ Vgl. Sailer Grabener Matzen S.485

¹⁶² http://www.b2b-deutschland.de/recht_steuern/090414/wann-eine-mieterhoehung-moeglich-ist/index.php - Zugriff: 02.07.2013

die Miete gemäß § 558 BGB erhöht handelt es sich um eine „allgemeine Mieterhöhung“. Der Vermieter hat hier die Möglichkeit die Miete an allgemeine Vergleichsmiete¹⁶³ anzupassen. Zwar hat der Vermieter nicht das Recht die Änderung einseitig anzuordnen, aber er hat einen rechtlichen Anspruch auf Zustimmung des Mieters zur Mieterhöhung.¹⁶⁴ Für diesen Anspruch müssen jedoch Bedingungen erfüllt werden.

- Der Mietzins muss vor der Erhöhung seit 15 Monaten unverändert sein und
- darf vergleichbare Mieten in vergleichbarer Art, Größe, Ausstattung und Lage nicht überschreiten und
- sich innerhalb von drei Jahren nicht mehr als 20% erhöhen.¹⁶⁵

Desweiteren ist die Erhöhung in Textform zu erklären und zu begründen. Ein weiterer Grund für eine Mieterhöhung kann eine Modernisierung der Wohnung sein. Diese Erhöhung kann unabhängig von einer Erhöhung anhand der Vergleichsmiete sein und mit sogar mit dieser kombiniert werden. Die Modernisierung in einem solchen Fall muss sich jedoch positiv auf den Gebrauchswert der Mietsache auswirken und nicht zur Erhaltung oder Instandhaltung dienen.¹⁶⁶ Da die Modernisierung bei dem betrachteten Projekt als Neubau noch nicht von Bedeutung ist, soll auf die Anforderungen und Möglichkeiten an dieser Stelle nicht weiter ins Detail gegangen werden.

Für die Mieterträge und die Kalkulation soll nur nach fünf Jahren eine Mieterhöhung für die Penthäuser um fünf Prozent angenommen werden. Die Apartments sollen durch die Bruttomiete mit steigenden Betriebskosten eine Mietsteigerung von drei Prozent pro Jahr erfahren. Die Erträge für die ersten fünf Jahre werden folglich wie in der folgenden Tabelle (Tabelle 08) dargestellt angenommen.

Erträge der ersten fünf Jahre				
2014	2015	2016	2017	2018
271.920,00 €	271.920,00 €	271.920,00 €	271.920,00 €	278.217,60 €

Tabelle 08 Mieterträge

¹⁶³ Unter der Vergleichsmiete versteht man den Querschnitt von Mieten, die für vergleichbaren Wohnraum gezahlt werden.

¹⁶⁴ § 558 Abs. 1 BGB

¹⁶⁵ § 558 Abs. 1 BGB

¹⁶⁶ Vgl. Kerry-U. Brauer S.238

3.3 Ermittlung der Aufwendungen für Mietobjekte

Die als Werbungskosten bezeichneten Aufwendungen für ein Mietobjekt dienen der Erwerbung, Sicherung und Erhaltung der Mieteinnahmen, die nicht auf die Mieter umgelegt wurden.¹⁶⁷ Die Werbungskosten sind in der Vermietung von Immobilien sehr umfangreich. Zu ihnen gehören u.a.:

- Schuldzinsen
- Erhaltungsaufwand
- Abschreibungen
- Grundsteuer
- Gebühren für Müllabfuhr, Wasser, Straßenreinigung und Kosten für Zentralheizung, Warmwasser, Beleuchtung¹⁶⁸
- Versicherungsbeiträge
- Verwaltungskosten

Zu den wichtigsten Werbungskosten zählen die Abschreibungen, die Herstellungskosten und der Erhaltungsaufwand. Auf diese soll im Folgenden etwas genauer eingegangen werden.

Abschreibungen

Bei Abschreibungen handelt es sich um den Werteverzehr von langlebigen abnutzbaren Vermögensgegenständen. Nach dem Einkommensrechts werden Abschreibungen als Absetzung für Abnutzung (AfA) bezeichnet.¹⁶⁹ Die Bemessungsgrundlage für die Abschreibung sind die Anschaffungskosten oder die Herstellungskosten einer Immobilie. Neben den eigentlichen Anschaffungskosten werden auch die Nebenkosten für die Anschaffung abgeschrieben, nicht jedoch die Finanzierungskosten. Der Beginn einer Abschreibung ist der Zeitpunkt der Anschaffung oder aber der Zeitpunkt der Fertigstellung bei selbst hergestellten Gebäuden.¹⁷⁰ Für die Bestimmung der Abschreibungen von Gebäuden kommen zwei Methoden zur Anwendung – die lineare und degressive Abschreibungsmethode.

¹⁶⁷ Vgl. Kerry-U. Brauer S.339

¹⁶⁸ Diese Gebühren können auf Mieter umgelegt werden. Sollte ein Objekt nicht vermietet sein, so trägt der Vermieter diese Gebühren.

¹⁶⁹ Vgl. Sailer Grabener Matzen S.27

¹⁷⁰ Vgl. Kerry-U. Brauer S.343

Die lineare Abschreibung ist die einfachste Methode. Sie setzt eine gleichmäßige Nutzung des Anlagegutes voraus. Der Wert wird hierbei gleichmäßig auf die Perioden der Nutzungsdauer verteilt.¹⁷¹ Für Sätze für die Abschreibung bei Gebäuden sind für Gebäude im Privatvermögen geringer als im Betriebsvermögen. Die Abschreibungssätze im Privatvermögen betragen 2,5% für Gebäude, die vor dem 01.01.1925 fertig gestellt wurden und 2,0% für Gebäude mit einem Fertigstellungsdatum nach dem 31.12.1924.¹⁷² Im Jahr der Anschaffung bzw. auch bei der Veräußerung einer Immobilie im Laufe eines Jahres darf die Abschreibung nur anteilig angesetzt werden.¹⁷³ Für Wirtschaftsgebäude, d.h. Gebäude im Betriebsvermögen, liegt der Abschreibungssatz bei 3%¹⁷⁴.

Die degressive Staffelabschreibung bietet den Vorteil, dass zu Beginn der Nutzung des Gebäudes größere Beträge abgesetzt werden konnten. Hierdurch verringerte sich das zu versteuernde Einkommen in den Anfangsjahren der Investition erheblich. Die Staffelsätze sind abhängig von der Verwendung des Gebäudes, Datum des Kaufvertrages. Das Datum ist in diesem Fall sehr wichtig, da für neu hergestellte (Bauantrag nach dem 31.12.2005) Wohngebäude eine degressive AfA nicht in Anspruch genommen werden kann.¹⁷⁵ Aus diesem Grund soll auch nicht weiter auf diese Form der Abschreibung eingegangen werden.

Es gibt, neben den allgemeinen Abschreibungsgrundsätzen, noch spezielle Regelungen für bestimmte Gebäude oder aber auch bestimmte Gebiete in denen die Gebäude stehen. Diese erhöhten Absetzungen gelten für Sanierungsgebiete und städtebauliche Entwicklungsbereiche oder aber für die Absetzungen von Baudenkmalen.¹⁷⁶ Die Absetzungen belaufen sich dann auf 9% für die ersten acht Jahre und dann für weitere vier Jahre auf 7%. Die Bemessungsgrundlage hierfür sind die Modernisierungs- und Instandhaltungskosten in Sanierungsgebieten.¹⁷⁷ Für ein Gebäude als Baudenkmal dienen die Herstellungskosten, die Erhaltungskosten oder die Kosten, die für eine sinnvolle Nutzung des Gebäudes notwendig sind.¹⁷⁸

Für das betrachtete Projekt soll im Folgenden die Abschreibung der Immobilie ermittelt werden. Zunächst muss vom Kaufpreis des Objektes der Grundstücksanteil abgezogen

¹⁷¹ Vgl. Kahlenberg S.46

¹⁷² Vgl. Kerry-U. Brauer S.341

¹⁷³ Vgl. Kerry-U. Brauer S.341

¹⁷⁴ Gilt für Gebäude, die nach dem 01.01.2001 angeschafft wurden.

¹⁷⁵ Gesetz „zum Einstieg in ein steuerliches Sofortprogramm“

¹⁷⁶ Vgl. Kerry-U. Brauer S.343

¹⁷⁷ Vgl. Sailer Grabener Matzen S.28

¹⁷⁸ Vgl. Kerry-U. Brauer S.343

werden, da dieser nicht abzuschreiben ist. Als Grundlage für den Grundstücksanteil liegt, der im Rahmen der Bewertung ermittelte, Bodenwert. Von den 2.500.000,00 Euro werden die 192.500,00 Euro abgezogen um den reinen Gebäudeanteil zu erhalten. Da die Erwerbsnebenkosten ebenso abgeschrieben werden können, ergibt eine abschreibbare Gesamtsumme von 2.582.500,00 Euro.

Bei einer linearen Abschreibung von 2% ergibt sich ein jährlicher Abschreibungsbetrag für die Immobilie in Höhe von 51.650,00 Euro.

Herstellungskosten und Erhaltungskosten

Zu den Herstellungskosten zählen die Kosten, welche zur Herstellung und Errichtung eines Gebäudes entstehen bzw. welche zur Erweiterung oder Verbesserung des Gebäudes führen. Eine Erweiterung liegt z.B. vor wenn an das Gebäude angebaut oder das Gebäude aufgestockt wird. Eine Verbesserung über den ursprünglichen Zustand hinaus liegt bei einer Modernisierung vor, welche über eine zeitgemäße und substanzerhaltende Maßnahme hinausgeht.¹⁷⁹ Durch die Verbesserung soll für das Gebäude für die Zukunft eine erweiterte Nutzungsmaßnahme geschaffen und Gebrauchswert auf einen höheren Standard gehoben werden.

Für eine vereinfachte Handhabung können Herstellungskosten, welche unter 4.000 Euro (Netto) liegen, Erhaltungskosten betrachtet werden.¹⁸⁰

Die Erhaltungskosten sind Kosten, die für die Instandhaltung und Instandsetzung erforderlich sind. Diese Gebühren sind nicht auf die Mieter umlegbar und werden somit als nicht umlagefähige Bewirtschaftungskosten bezeichnet. Für die Planung einer Immobilieninvestition müssen diese Kosten angenommen werden um eine Aussage über die Wirtschaftlichkeit treffen zu können. Für die Instandhaltung werden Instandhaltungsrücklagen gebildet. Als Planungswert werden ein Euro pro Quadratmeter Wohnfläche und Monat angenommen. Für die 1.900 Quadratmeter müssen somit 1.900 Euro Rücklagen pro Monat gebildet werden. Zu der Erhaltung einer Immobilie dienen auch Verwaltergebühren, welche anfallen, insofern der Besitzer der Immobilie diese Leistung nicht selbst erbringt. Als Richtwert für die Verwaltung wird von 15 Euro pro Einheit und Monat für ein Gebäude ausgegangen.¹⁸¹ Für die 1.900 Quadratmeter vermietbare Fläche mit den 44 Einheiten fallen somit 660 Euro pro

¹⁷⁹ Vgl. Kerry-U. Brauer S.345

¹⁸⁰ R21.1 Abs. 2 EStR

¹⁸¹ Vgl. Kerry-U. Brauer S.437

Monat an Verwaltungsgebühren an – im Jahr ergibt dies 7.920 Euro. Ein weiterer nicht umlagefähiger Bewirtschaftungskostenposten ist das Mietausfallwagnis. Das Mietausfallwagnis ein prozentualer Teil der Einnahmen durch die Vermietung.¹⁸² Der Vermieter geht jedoch davon aus, dass er diesen Prozentsatz der Miete nicht erhält. Dies kann verschiedene Gründe haben. Der häufigste Grund ist eine nicht vermietete Einheit. Ein weiterer Grund kann sein, dass ein Mieter die Miete über einen längeren Zeitraum nicht zahlt und anschließend aus der Wohnung geklagt wird. Als Richtwert werden Werte von 2-5% der Miete angenommen.¹⁸³ Die Prozentsätze gehen von der Bruttomiete aus, da auch die Nebenkosten in einem solchen Fall nicht gezahlt werden. Für die Kalkulation müssen also zunächst für alle Einheiten, die keine Bruttomiete verlangen, die Nebenkosten bestimmt werden. Für die Penthäuser wird der gleiche Nebenkostensatz angenommen, wie auch für die Apartments. Lediglich auf die TV- und Internetkosten kann verzichtet werden. Die Nebenkosten belaufen sie somit auf 2,27 Euro pro Quadratmeter und Monat. Die Bruttomiete beträgt folglich 12,27 Euro – 29.448 Euro pro Jahr für die 200 Quadratmeter. Für die Gewerbeeinheiten ist die Annahme der Nebenkosten etwas schwieriger, da diese sehr von der Verwendung der Fläche abhängen. Vergleicht man verschiedene Angebote von Einzelhandelsflächen so werden Nebenkosten von zwei bis drei Euro pro Quadratmeter und Monat als Richtwerte angegeben.¹⁸⁴ Für die Gewerbeeinheiten ergibt die Bruttomiete 96.000 Euro pro Jahr. Insgesamt beträgt die Bruttomiete für das Gebäude 295.368,00 Euro im Jahr. Bei einem Mietausfallwagnis von 5% ergibt sich für dieses ein Wert von 14.768,40 Euro pro Jahr. Die fünf Prozent müssen jedoch etwas genauer betrachtet werden. Der Prozentsatz bedeutet für eine Wohneinheit, dass diese 5 von 100 Monaten nicht zu Einnahmen führt – nicht vermietet ist. Für die Penthäuser und auch die Gewerbeeinheiten ist dieser Wert schwer zu analysieren bzw. zu bewerten. Bei den Apartments, welche für Studenten gedacht sind, besteht die Möglichkeit das Mietausfallwagnis etwas genauer zu bestimmen bzw. zu überprüfen. Die Mietdauer eines Studenten ist durch sein Studium beschränkt und ebenso wird auch der Zeitraum für Neuvermietungen und Kündigungen beeinflusst. Die meisten Studenten werden zum Ende des Sommersemesters ihre Wohnungen nach ihrem Studium aufgeben und gleichermaßen werden Studenten des ersten Semesters ihre Wohnungen kurz vor dem Wintersemester beziehen. Geht man also von einer durchschnittlichen Studiendauer von etwa vier Jahren aus, kommen nach dieser Zeit ca. 2-3 Monate ohne

¹⁸² § 29 II. BV

¹⁸³ <http://www.hausverwalter-vermittlung.de/blog/mietausfallwagnis/> - Zugriff: 10.07.2013

¹⁸⁴ Verschiedene Mietangebote (<http://www.immobilienscout24.de>)

einen neuen Mieter. Bei 48 Monaten Vermietung und fünf Prozent Mietausfallwagnis erhält man 2,4 Monate ohne Mieteinnahmen, was in etwa der Schätzung entspricht.

Zusammengefasst belaufen sich die nicht umlagefähigen Bewirtschaftungskosten:

Nicht umlagefähige Bewirtschaftungskosten	
Bewirtschaftungskosten	Kosten p.a. in Euro
Verwaltungsgebühren	7.920,00
Instandhaltungsrücklagen	22.800,00
Mietausfallwagnis	14.768,40
Summe	45.488,40

Tabelle 09 Bewirtschaftungskosten (siehe Anhang 06)

3.4 Investitionsrechnung

Das Ziel einer Investition ist langfristig dauerhaft Einnahmen zu erzielen und im optimalen Fall zusätzlich von einer Wertsteigerung der Immobilie profitieren. Um eine Aussage über die Vorteilhaftigkeit einer Investition treffen zu können erfolgt eine Renditeberechnung. Für Immobilien wird die Renditeberechnung in drei Varianten unterschieden.

- Statische Anfangsrendite
- Objektbezogene dynamische Rendite
- Subjektbezogene dynamische Rendite

3.4.1 Investitionsrechnungsmethoden

Bei der statischen Anfangsrendite werden lediglich die anfallenden Einnahmen und Ausgaben gegenübergestellt.¹⁸⁵ Weitere Zu- und Abflüsse und auch der Wert der Immobilie und dessen Entwicklung werden nicht betrachtet. Die objektbezogene dynamische Rendite berücksichtigt diese Daten, die sich direkt auf die Immobilie beziehen.¹⁸⁶ Die subjektbezogene dynamische Rendite betrachtet alle Werte der objektbezogenen dynamischen Rendite und zusätzlich subjektive Faktoren, die den

¹⁸⁵ Kerry-U. Brauer S.435

¹⁸⁶ Kerry-U. Brauer S.436

Investor betreffen. Zu den Faktoren zählen z.B. Steuersatz, Darlehensart und Abschreibungen.

Im Folgenden soll anhand dieses Projektes die Renditeberechnung erfolgen um ein Urteil über deren Aussagekraft fällen zu können. Die zuvor ermittelten Daten dienen als Grundlage für die Berechnungen und sind in der folgenden Tabelle noch einmal zusammengetragen.

Objektbezogene Daten	
Investitionssumme	2.775.000,00 €
Investitionskosten ohne Erwerbsnebenkosten	2.500.000,00 €
Rohertrag ¹⁸⁷	231.600,00 €
Reinertrag	186.111,60 €
Immobilienwertsteigerung	1% p.a.
Nutzungsdauer	20 Jahre

Tabelle 10 Objektbezogene Daten

Statische Anfangsrendite

Die statische Anfangsrendite betrachtet nur die Einnahmen und Ausgaben einer Immobilieninvestition. Wie der Name es schon vermuten lässt, wird hierbei nur vom Zeitpunkt t_0 ausgegangen. Für die Berechnung der Anfangsrendite stehen vier Varianten zur Verfügung, welche zu vier unterschiedlichen Ergebnissen führen.

$$\text{Anfangsrendite 1} = \frac{\text{Rohertrag}}{\text{Investitionskosten ohne Erwerbsnebenkosten}} * 100$$

$$\text{Anfangsrendite 1} = \frac{231.600,00 \text{ Euro}}{2.500.000,00 \text{ Euro}} * 100 = 9,26\%$$

$$\text{Anfangsrendite 2} = \frac{\text{Rohertrag}}{\text{Investitionskosten inklusive Erwerbsnebenkosten}} * 100$$

$$\text{Anfangsrendite 2} = \frac{231.600,00 \text{ Euro}}{2.775.000,00 \text{ Euro}} * 100 = 8,35\%$$

¹⁸⁷ Zur Vereinfachung wird bei den Erträgen keine Mieterhöhung berücksichtigt.

$$\text{Anfangsrendite 3} = \frac{\text{Reinertrag}}{\text{Investitionskosten ohne Erwerbsnebenkosten}} * 100$$

$$\text{Anfangsrendite 3} = \frac{186.111,60 \text{ Euro}}{2.500.000,00 \text{ Euro}} * 100 = 7,44\%$$

$$\text{Anfangsrendite 4} = \frac{\text{Reinertrag}}{\text{Investitionskosten inklusive Erwerbsnebenkosten}} * 100$$

$$\text{Anfangsrendite 4} = \frac{186.111,60 \text{ Euro}}{2.775.000,00 \text{ Euro}} * 100 = 6,71\%$$

Die Ergebnisse zeigen, dass je nach Ausgangsgröße die statische Anfangsrendite einen Wert zwischen **6,71%** und **9,26%** erreicht.

Objektbezogene dynamische Rendite

Auch bei der objektbezogenen dynamischen Rendite bleiben Daten des Investors unberücksichtigt. Im Gegensatz werden aber die Zahlungseingänge und Ausgänge über den gesamten Nutzungszeitraum der Immobilie betrachtet. Um eine Vergleichbarkeit zu gewähren werden die Zahlen auf dem Zeitpunkt t_0 abgezinst – Barwerte. Durch die Addition/Subtraktion aller Barwerte der Zuflüsse und Abflüsse erhält man den sogenannten Kapitalwert. Für die Bestimmung einer Rendite, also der zu erwartenden Verzinsung, wird die interne Zinsfußmethode angewandt, d.h. es wird der Effektivzinssatz ermittelt, bei dem der Kapitalwert Null ist. Dies geschieht mit zwei Versuchszinssätzen, wodurch sich auch zwei Kapitalwerte ergeben. Mit Hilfe der Regula falsi¹⁸⁸ kann im Anschluss dann der Effektivzins näherungsweise bestimmt werden.¹⁸⁹

Die Nutzungsdauer der Immobilie beträgt 20 Jahre und die Versuchszinssätze werden auf 5% und 10% festgelegt. Die Berechnung betrachtet zwei Zahlungsvorgänge. Zum einen die Zu- und Abflüsse über den Zeitraum und den Zufluss zum Ende des Zeitraumes. Zunächst erfolgt die Berechnung der beiden Kapitalwerte mit Hilfe der Reinerträge und dem Diskontierungssummenfaktor¹⁹⁰. Der Diskontierungssummenfaktor wird wie folgt bestimmt:

¹⁸⁸ Lateinisch für „Regel des Falschen“

¹⁸⁹ Vgl. Olfert/Reichel Investition S.221

¹⁹⁰ Der Diskontierungssummenfaktor wird zur Berechnung des Barwertes einer gleichförmigen Reihe von Zahlungen verwendet.

$$\text{Diskontierungssummenfaktor} = \frac{(1+i)^n - 1}{i * (1+i)^n}$$

Die Variable i ist hierbei der Versuchszinssatz und die Variable n die Nutzungsdauer. Für die Versuchszinssätze erhält man Diskontierungssummenfaktoren von 16,351433 (für $i = 0,02$) und 8,513564 (für $i = 0,1$). Die Summe der barwertigen Reinerträge ergibt sich aus dem Produkt der Reinerträge und dem Diskontierungssummenfaktor.

Im zweiten Schritt wird der Barwert durch Abzinsung auf den Zeitpunkt t_0 des Immobilienwertes berechnet. Die Abzinsung erfolgt mit einem Abzinsungsfaktor, welcher mit folgender Formel bestimmt wird:

$$\text{Abzinsfaktor} = \frac{1}{(1+i)^n}$$

Der Wert der Immobilie nach 20 Jahren beträgt 3.050.475,10 Euro. Mit Hilfe des Abzinsfaktors (0,672971 für $i = 0,02$ und 0,148643 für $i = 0,1$) erhält man die Barwerte der Immobilie. Die Ergebnisse der Kalkulation befinden sich in der anschließenden Tabelle.

Abzinsfaktor		
	$i = 0,02$	$i = 0,1$
- Barwert der	2.775.000,00 €	2.775.000,00 €
Investitionskosten	3.043.191,35 €	1.584.473,02 €
+ Barwert der Reinerträge	2.052.881,28 €	453.433,69 €
+ Barwert der Immobilie		
Summe der Barwerte C	2.321.072,63 €	-737.093,29 €

Tabelle 11 Objektbezogene dynamische Rendite

Mit den Ergebnissen aus Tabelle 11 Objektbezogene dynamische Rendite kann nun der interne Zinsfuß r errechnet werden.

$$r = i_1 - C_{01} \frac{i_2 - i_1}{C_{02} - C_{01}}$$

$$r = 2\% - 2.321.072,63 \text{ Euro} \frac{10\% - 2\%}{-737.093,29 \text{ Euro} - 2.321.072,63 \text{ Euro}}$$

Die objektbezogene dynamische Rendite beträgt mit Hilfe der internen Zinsfußmethode lediglich **6,07%**.

Subjektbezogene dynamische Rendite

Bei der subjektbezogenen dynamischen Rendite erfolgt die Berechnung analog wie bei der Objektbezogenen, nur dass alle Zuflüsse und Abflüsse, welche für den Investor relevant sind, einbezogen werden. Zu den subjektbezogenen Daten gehören steuerliche Aspekte, Abschreibungen der Immobilie und Finanzierungsbedingungen. Eine Übersicht über die zuvor ermittelten Daten und einige ergänzende liefert die folgende Tabelle.

Subjektbezogene Daten	
Eigenkapital	500.000,00 Euro
Fremdkapital	2.275.000,00 Euro
Finanzierungsaufwand p.a. ¹⁹¹	136.500,00 Euro
Abschreibung p.a.	51.650,00 Euro
Zu versteuerndes Einkommen des Investors ¹⁹²	150.000,00 Euro
Tarifliche Einkommensschuld vor der Investition ¹⁹³	54.828,00 Euro

Tabelle 12 Subjektbezogene Daten

Die ausführliche Berechnung befindet sich im Anhang 08 (Berechnung der subjektbezogenen dynamischen Rendite). Im ersten Schritt erfolgt die Bestimmung der Einkünfte aus der Vermietung. Abzüglich der Fremdkapitalzinsen und Abschreibungen bleiben 65.358,47 Euro als Einkünfte aus der Vermietung der Immobilie. Im zweiten Schritt müssen die Steuerrückflüsse ermittelt werden, welche durch die zusätzlichen Einkünfte entstehen. Durch nichtvorhandene erhöhte Absetzungen kommt es im betrachteten Fall zu keiner Steuerersparnis – die Einkommensteuer erhöht sich um 27.450,00 Euro.

Im folgenden Schritt werden die Nettorückflüsse analog zur objektiven dynamischen Rendite abgezinst. Die Versuchszinsen werden auf 17% und 20% festgelegt. Mit Hilfe des Diskontierungsfaktors lassen sich die Barwerte der Nettorückflüsse bestimmen. Für 17% liegt dieser bei 504.014,23 Euro und für 20% bei 436.112,11 Euro.¹⁹⁴ Gleichermaßen muss auch der Immobilienwert erneut abgezinst werden. An dieser Stelle wird jedoch die Finanzierung der Immobilie mit berücksichtigt¹⁹⁵, so dass

¹⁹¹ Der Finanzierungsaufwand beruht ein Festdarlehen zu einem Zinssatz von 6% (siehe Anhang 07)

¹⁹² Vor der getätigten Investition

¹⁹³ Nach dem Einkommenssteuer Grundtarif 2013

¹⁹⁴ Siehe Anhang 08

¹⁹⁵ Immobilienwert gleich Immobilienwert nach 20 Jahren abzüglich der Kreditsumme.

lediglich ein Wert von 775.475,10 Euro zustande kommt – abgezinst ergibt diese 33.562,22 Euro und 20.227,53 Euro für die Versuchszinsen.

Im letzten Schritt erfolgt die Bestimmung der Summe der Barwerte und letztendlich die Ermittlung der subjektbezogenen Rendite mit Hilfe Näherungsformel Regula falsi. Unter Einschließung von Daten eines möglichen Investors ergibt die Methode des internen Zinsfußes eine Rendite von **18,39%**.

Eine weitere Methode, welche den Vermögensendwert einer Investition ermittelt um eine Aussage über die Rendite zu treffen ist die Methode des vollständigen Finanzplans.

Vollständiger Finanzplan

Der vollständige Finanzplan oder kurz auch VOFI genannt unterscheidet sich hauptsächlich von den barwertorientierten Methoden dadurch, dass alle Zahlungen explizit abgebildet werden. Ein weiterer Unterschied ist, dass bei Methoden, basierend auf den internen Zinsfuß unterstellt wird, dass der Geldanlagezins identisch mit dem Kreditzins ist.¹⁹⁶ Bei der VOFI-Methode wird, der Kapitalmarktrealität mit unterschiedlichen Soll- und Habenzinssätzen gearbeitet, folglich wird in der Methode auch eine Unterdeckung berücksichtigt. Auf diese Weise können die periodischen Zahlungsströme deutlich realitätsnäher betrachtet werden.

Bei der Methode des vollständigen Finanzplans werden die periodischen Zahlungsströme über den gesamten Investitionszeitraum akkumuliert. Zum Ende wird, analog zur Methode des internen Zinsfußes, der Wert der Immobilie integriert. Um eine Aussage über die Vorteilhaftigkeit einer Investition zu treffen erhält man folglich zwei Werte – einen Anfangswert zum Beginn des Zeitraums und einen Endwert. Mit der Hilfe dieser Werte lässt sich die Rendite der Investition mit folgender Formel berechnen:

$$r = \sqrt[n]{\frac{K_n}{K_0}} - 1$$

Als Grundlage für Renditeberechnung dient zunächst die Betrachtung der subjektbezogenen dynamischen Rendite. Es wird folglich mit den gleichen Zu- und Abflüssen gerechnet.

¹⁹⁶ Vgl. Kerry-U. Brauer S.444

Die Methode des vollständigen Finanzplans kann dann wie folgt erfolgen.

Vollständiger Finanzplan			
	Zufluss	Abfluss	Akkumulierter Kapitalstrom zzgl. Verzinsung 1%
t0		500.000,00 €	
t1	89.558,47 €		89.558,47 €
t2	89.558,47 €		179.116,94 €
t3	89.558,47 €		268.675,41 €
t4	89.558,47 €		358.233,88 €
t5	89.558,47 €		447.792,35 €
t6	89.558,47 €		537.350,82 €
t7	89.558,47 €		626.909,29 €
t8	89.558,47 €		716.467,76 €
t9	89.558,47 €		806.026,23 €
t10	89.558,47 €		895.584,70 €
t11	89.558,47 €		985.143,17 €
t12	89.558,47 €		1.074.701,64 €
t13	89.558,47 €		1.164.260,11 €
t14	89.558,47 €		1.253.818,58 €
t15	89.558,47 €		1.343.377,05 €
t16	89.558,47 €		1.432.935,52 €
t17	89.558,47 €		1.522.493,99 €
t18	89.558,47 €		1.612.052,46 €
t19	89.558,47 €		1.701.610,93 €
t20	89.558,47 €		1.791.169,40 €

Tabelle 13 Vollständiger Finanzplan

Die Verzinsung der Kapitalströme erfolgt mit einem 1% Zinssatz und liegt somit deutlich unter dem Zinssatz für das Fremdkapital. Mit den ermittelten Kapitalströmen ist nun der Wert der Immobilie zu bestimmen und von diesem Wert den Kreditbetrag abzuziehen. Das Ergebnis, der Liquidationserlös der Immobilie, ist ein weiterer Zufluss im der 20.

Periode und muss zum Endwert addiert werden. Mit der Bestimmung dieses letzten Wertes kann die Rendite mit der zuvor erwähnten Formel bestimmt werden.

$$r = \sqrt[20]{\frac{2.584.556,19 \text{ Euro}}{500.000 \text{ Euro}}} - 1$$
$$\underline{r = 8,56\%}$$

Die, mit der vollständigen Finanzmethode bestimmte, Rendite beträgt **8,56%** und liegt damit deutlich unter der, der internen Zinsfußmethode. Obwohl beide Rechnungen auf den gleichen Werten basieren kommt es zu einer enormen Differenz in den Renditen.

Alternative Investition in Form einer deutschen Immobiliengesellschaft

Die bisher betrachteten Verfahren bezogen sich alle auf die Bewertung einer privaten Investition. Bei großen Investitionen, wie der in dieser Arbeit angedachten, ergeben sich zusätzliche Möglichkeiten. Eine interessante Variante ist die Gründung einer Immobiliengesellschaft. Die Variante ist jedoch nur sinnvoll, wenn die Vermietung und Verwaltung der Immobilie über einen langen Zeitraum angedacht ist. Ein Grund für diese Bedingung ist die steuerliche Einordnung einer Immobiliengesellschaft.¹⁹⁷ Für diese Form der Investition bietet sich eine detaillierte Planung des Geschäftsmodells, wie sie für Businesspläne verwendet wird, an.

Das Ziel einer solchen Planung ist die Einschätzung der Erfolgchancen eines Projektes oder einer Geschäftsidee. An dieser Stelle wird nur die Finanz- oder auch Erfolgsplanung erfolgen, da ein Businessplan in seiner Gesamtheit den Rahmen der Arbeit sprengen würde.

Zunächst müssen einige Grundüberlegungen getroffen werden. Als Gesellschaftsform für eine solche Unternehmung wird üblicherweise eine GmbH oder auch GmbH & Co. KG gewählt.¹⁹⁸ Eine Übersicht über die Gesellschaftsformen mit ihren Eigenschaften befindet sich im Anhang 25 Gesellschaftsformen in Deutschland. Die Leistung der Unternehmung umfasst die Vermietung und Verwaltung der eigenen Immobilie. Dieser Punkt ist steuerlich sehr wichtig, da nur und ausschließlich unter diesen Umständen die Gesellschaft von der Gewerbesteuer befreit ist.¹⁹⁹

¹⁹⁷ Siehe Kapitel 3.1.3. Steuerliche Aspekte

¹⁹⁸ <http://www.trinavis.com/aktuelles/themen/juli-2011-dezember-2011/gewerbesteuerfalle-bei-grundstucksverkaufen/> - Zugriff:02.08.2013

¹⁹⁹ Siehe Kapitel 3.1.3. Steuerliche Aspekte

Die Grunddaten der Unternehmung, was Erträge, Aufwendungen oder auch Finanzierungskonditionen betrifft, stimmen den Investitionsrechnungen überein. Die Mieterträge sind im Anhang 05 (Umsatzplanung) aufgeführt. Die ausführliche Darstellung einer Erfolgsplanung ermöglicht eine detailgetreuere Auflistung der Einnahmen aus der Vermietung. D.h. die Implementierung der unterschiedlichen Mieterhöhungen ist in die Erfolgseinschätzung somit vereinfacht.

Um eine Aussage über den Erfolg einer Unternehmung treffen zu können müssen verschiedene finanzwirtschaftliche Vorgänge dargestellt werden. Zur Darstellung der Vorgänge dienen die Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung als Teil eines Jahresabschlusses.²⁰⁰ Da beide Darstellungen nur unzureichend die Vorgänge aufzeigen bzw. das Ergebnis verfälschen können, wird zusätzlich die Kapitalflussrechnung bzw. Liquiditätsplanung eingesetzt.²⁰¹ Sie stellt die Mittelbewegung und Mittelherkunft in einer Bewegungsbilanz gegenüber.²⁰² Neben den Umsatzerlösen sind die Betriebsaufwendungen, Verbindlichkeiten (Finanzierungsaufwendungen) und Abschreibungen bereits bekannt. Ergänzt werden muss die Planung um die Planung des Eigenkapitals (Anhang 09 Eigenkapital) und den Anlagenspiegel - der Anlagenspiegel (Anhang 10 Anlagenspiegel) basiert auf der Abschreibungsplanung²⁰³.

Das Ergebnis der Planung zeigt Anhang 11, 12 und 13 (Planbilanz, Plan-GuV und Plan-Kapitalflussrechnung). Die Zahlen zeigen das Potential der Unternehmung. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit ist in folgender Tabelle dargestellt.

Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit				
2014	2015	2016	2017	2018
-2.038,40 €	-520,48 €	-416,42 €	-315,39 €	6.080,14€

Tabelle 14 Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit

Mit der Erhöhung der Mietpreise erwirtschaftet die Unternehmung einen Überschuss von ca. 6.000,00 Euro. Aus Sicht der Gewinn- und Verlustrechnung ist die Unternehmung ein Erfolg – ab 2018 erwirtschaftet die Unternehmung einen Überschuss. Wie bereits erwähnt reicht die GuV jedoch nicht aus, um eine verlässliche Aussage über das Erfolgspotential zu liefern. Aus diesem Grund muss die Kapitalflussrechnung genauer betrachtet werden. Der Finanzmittelstand am Ende jeder

²⁰⁰ Vgl. Ditges/Arendt S.75

²⁰¹ Vgl. Ditges/Arendt S.382

²⁰² Vgl. Schneck S.131

²⁰³ Siehe Kapitel 3.2.

Periode ist positiv – folglich besteht in dem betrachteten Zeitraum keine Gefahr der Zahlungsunfähigkeit. Ein Problem der Betrachtung ist jedoch der Zeitraum selbst. Durch die Form der Finanzierung als Festdarlehen, erfolgt die Tilgung des Darlehens erst zum Ende des Zeitraums. Für die Kapitalflussplanung bedeutet dies, dass in der letzten Periode eine zusätzliche Auszahlung in der Höhe von 2.275.000,00 Euro erfolgt.²⁰⁴ Der Finanzmittelbestand für die ersten Perioden ist in Tabelle 15 aufgezeigt.

Finanzmittelbestand				
2014	2015	2016	2017	2018
242.111,60 €	293.241,12 €	344.474,70 €	395.809,31 €	453.539,45 €

Tabelle 15 Finanzmittelbestand

Um die Kalkulation nicht auf 20 Perioden erweitern zu müssen, wird für die Überprüfung der Rückzahlung des Darlehens eine gleichbleibende Tilgung (vereinfacht können diese als Rücklagen betrachtet werden) über die 20 Jahre eingeräumt - die Zinszahlungen bleiben unverändert. Der Finanzmittelbestand verändert sich wie folgt.

Finanzmittelbestand mit Tilgung				
2014	2015	2016	2017	2018
128.361,60 €	64.603,62 €	-199,18 €	-66.061,31 €	-18.699,87 €

Tabelle 16 Finanzmittelbestand mit Tilgungsrücklagen

Der Kapitalfluss zeigt, dass die Unternehmung mit den Finanzierungsbedingungen nicht in der Lage ist, das Darlehen zurückzuzahlen. Die jährliche Zinsbelastung ist für die Unternehmung zu hoch. In den betrachteten Perioden ist das Unternehmen teilweise noch zahlungsfähig, jedoch bereits im dritten Jahr ist es nicht mehr möglich Rücklagen in voller Höhe zu bilden. Es kann folglich festgehalten werden, dass unter den gegebenen Annahmen und Voraussetzungen die Unternehmung scheitern würde. Der Grund für das Scheitern liegt in der Grundvoraussetzung, dass die Immobilie für eine lange Zeit im Betriebsvermögen bleiben muss. Die führt zum Ende des Zeitraumes dazu, dass das Darlehen getilgt wird, ohne einen Verkaufserlös der Immobilie.

Welche Möglichkeiten es dennoch für die Investition in dieser Form gibt, sollen verschiedene Szenarien vorstellen.

Bisher wurde bei der Betrachtung der Investition immer üblichen Daten und Werten, welche auf Erfahrungen der Vergangenheit beruhen, ausgegangen. Gleichmaßen

²⁰⁴ Siehe Anhang 07

wurde an den Grunddaten, wie der Finanzierung, keine Veränderung vorgenommen um die Methoden der Investitionsrechnung objektiv vergleichen zu können. Für eine gründliche Aussage über das Potential und auch das Risiko einer Investition müssen jedoch zwei alternative Umweltszenarien betrachtet werden – der Best-Case und der Worst-Case.

3.4.2 Best-Case-Szenario

Für den Best-Case muss zunächst ermittelt werden, welche Werte und Daten einem Trend folgen können, bzw. Grundlegend variabel sind. Die Variablen der betrachteten Investitionsrechnung sind die Folgenden:

- Entwicklung des Immobilienmarktes,
- Entwicklung der Stadt Leipzig (Mieterentwicklung),
- Finanzierungskonditionen,
- Richtlinien für Gebäude.

Die Entwicklung des Immobilienmarktes wurde bereits in dem entsprechenden Kapitel betrachtet. In der Kalkulation ist eine Wertsteigerung der Immobilie mit einem Prozent pro Jahr vorgesehen. Dies liegt aktuell zwar etwas unter der Entwicklung der letzten Jahre, dennoch sollte an dieser Stelle auf die Annahme, dass dieser Wert steigt verzichtet werden. Der Grund für diese Entscheidung liegt in der Dauer der Investition. Es ist nur sehr vage abzuschätzen wie sich der Wert in 20 Jahren zum Ende der Investition tatsächlich entwickelt haben wird. Für das Szenario kann folglich mit dem 1 % Wertsteigerung schon von einem günstigen Szenario ausgegangen werden – der Immobilienwert bleibt folglich unverändert.

Ähnliche Gründe treffen auf die Entwicklung der Bevölkerung in Leipzig zu. Für die Standardbetrachtung wird bereits von einer nahezu voll vermieteten Immobilie ausgegangen. Das angenommene Mietausfallwagnis wird sich mit einer deutlich höheren Nachfrage nach Wohnraum kaum verändern, da im Falle der Studenten beispielsweise dennoch die vorlesungsfreie Zeit für einen kurzen Leerstand sorgen kann.

Richtlinien, welche sich für Immobilien ändern können für erhebliche Kosten sorgen und haben somit auch Einfluss auf die Investition. Für den Best-Case wird jedoch

davon ausgegangen, dass alle Richtlinien und Bedingungen durch den Neubau des Objektes erfüllt sind. Weiterhin wird angenommen, dass es während des Zeitraumes der Investition nicht zu Änderungen dieser Regelungen kommt, welche zu baulichen Veränderungen führen.

Die Finanzierung und die damit verbundenen Konditionen haben einen großen Einfluss auf den Erfolg einer Unternehmung oder einer Investition. Ein Best-Case für die Investitionen im Privatvermögen wird an dieser Stelle nicht erstellt. Die durch die Berechnungsmethoden für die Immobilieninvestition bestimmte Rendite, lag im Durchschnitt bei 9,25%. Selbst der niedrigste, berechnete Wert ist mit einer Rendite von 6,07% über der durchschnittlichen Rendite von Geldanlagen, welche im Jahr 2012 erzielt wurde.²⁰⁵

Die Betrachtung der Investition durch eine Immobiliengesellschaft hat schon gezeigt, dass die Unternehmung an der Finanzierung scheitern kann. Durch eine Veränderung der Finanzierungsbedingungen soll an dieser Stelle die gleiche Unternehmung betrachtet werden.

Die Finanzierungsbedingungen werden für das Szenario wie folgt geändert.

- Darlehensart: Annuitätendarlehen
- Zinssatz 4,42%²⁰⁶
- Annuität: 14.164,77 Euro pro Monat

Die Veränderungen in den Planungszahlen befinden sich im Anhang 14 – Anhang 16. Die Zahlen zeigen, dass sich trotz der jährlichen Tilgung die Liquidität jedes Jahr um ca. 13.000,00 Euro verbessert. Dies ist eine deutliche Verbesserung gegenüber dem endfälligen Darlehen.

Die Kalkulation des „Best-Case“, welcher im betrachteten Fall im eigentlichen Sinne keiner ist, zeigt, dass die Unternehmung durchaus ein großes Potential hat. Der limitierende Faktor ist und bleibt jedoch die Finanzierung.

²⁰⁵ Die durchschnittliche Rendite für Unternehmensanleihen lag 2012 bei 3,5%, für 30-jährige Bundesanleihen bei nur 2,2%.
(Quelle: <http://de.statista.com/statistik/daten/studie/246979/umfrage/vergleich-der-durchschnittlichen-renditen-ausgewahlter-geldanlagen/> - Zugriff: 02.08.2013)

²⁰⁶ Effektivzins mit Sollzinsbindung

3.4.3 Worst-Case-Szenario

Der Worst-Case ist für eine Unternehmung oder auch eine Investition eine deutlich interessantere Variante eines Szenarios. Durch die Betrachtung werden Risiken aufgedeckt und ggf. quantifiziert.

Zunächst soll jedoch der Worst-Case für diese Arbeit definiert werden. Der Worst-Case für eine Investition ist, wenn der Investor am Ende des Investitionszeitraumes weniger Rendite auf sein Kapital erhält als durch eine Investition mit deutlich weniger Risiko. Ein zugespitzter Fall wäre, wenn am Ende der Investition weniger Kapital zu Verfügung steht als zuvor.

Das größte Risiko für eine Immobilieninvestition stellt der Immobilienmarkt dar. Sollten sich die Immobilienpreise nicht positiv entwickeln wie angenommen, schmälert dies die Rendite der Investition. Um die Veränderung in Zahlen darzustellen wird die VOFI-Methode genutzt, da in der Finanzplanung der Immobiliengesellschaft der Wert der Immobilie nicht betrachtet wird. Um das Risiko einschätzen zu können werden verschiedene Varianten untersucht.

Variante Eins betrachtet die Veränderung der Rendite bei keiner Wertsteigerung der Immobilie - d.h. das Objekt wird zum gleichen Preis nach 20 Jahren verkauft. Die zweite Variante sieht einen Wertverlust von einem Prozent pro Jahr vor. Bei der letzten Variante beträgt der Wertverlust 4,6% p.a.. Die Renditen für die unterschiedlichen Varianten sind analog zur Berechnung des Vollständigen Finanzplans erfolgt und in der folgenden Tabelle dargestellt.

Rendite bei Wertverlust				
	Wertsteigerung der Immobilie um 1%	Keine Wertveränderung	Wertverlust der Immobilie um 1%	Wertverlust der Immobilie um 4,6%
Wert	3.050.475,10 €	2.500.000,00 €	2.044.767,34 €	94.782,00€
Rendite	8,56%	7,23%	5,92%	0%

Tabelle 17 Rendite Immobilienwert

Die Tabelle zeigt die Veränderung der Rendite bei einem sinkenden Immobilienwert. Bei einem Wertverlust von 4,6% pro Jahr liegt die Rendite bei null Prozent. Für die Investition bedeutet dies, dass bei gleichbleibenden Erträgen und einem Wertverlust von 5% p.a. der Investor nach 20 Jahren weniger Kapital hat als vor der Investition.

Andererseits zeigt die Tabelle auch, dass bei einem Wertverlust von einem Prozent die Rendite noch eine durchschnittlich sehr gute Rendite erzielt wird.

Für die folgenden Szenarien dient der Finanzplan der Immobiliengesellschaft mit dem Annuitätendarlehen als Grundlage. Das zweite zu betrachtende Szenario des Worst-Case sind die Einwohnerzahlen in Leipzig – die Mieterentwicklung. Die Vermietung einer Immobilie hat neben den Einfluss auf die Erträge auch einen großen Einfluss auf den Wert. Es ist folglich möglich, dass mit sinkenden Mieterträgen auch der Wert sinkt, was sich beides sehr negativ auf die Investition ausübt. Zunächst wird mit einem höheren Mietausfallwagnis eine schlechtere Vermietung des gesamten Objektes simuliert. Wird das Mietausfallwagnis auf 10% erhöht (absolut 29.536,80 Euro)²⁰⁷, verringert sich der Jahresüberschuss um 14.768,40 Euro.²⁰⁸ Dennoch liegt der Jahresüberschuss im ersten Jahr bei 19.138,20 Euro mit einem stetigen Anstieg über die folgenden Jahre. Anders sieht dies jedoch in der Liquiditätsplanung (siehe Anhang 21) aus. Die Liquidität ist noch weiterhin gegeben, sie ist jedoch rückläufig. Zwar nimmt die Liquidität nur um jährlich 3.000 Euro ab, dennoch ist diese Tendenz für die Unternehmung nicht vorteilhaft. Über die Laufzeit der Finanzierung von 20 Jahren wird die Gesellschaft nicht in Zahlungsschwierigkeiten kommen. Ab dem 21. Jahr fallen hohe Belastungen, welche durch die Finanzierung entstanden sind, weg. Es besteht zu diesem Zeitpunkt jedoch die Gefahr, dass eine Anschlussfinanzierung notwendig wird um die Immobilie zu Renovieren oder Instandzusetzen. Es kann folglich zu diesem Zeitpunkt zu einer neuen Belastung durch eine Finanzierung kommen, deren Konditionen nicht abzuschätzen sind.

Eine zweite Auswirkung der Entwicklung der Stadt Leipzig kann sein, dass nicht alle Einheiten die gleichen Leerstände aufweisen.²⁰⁹ Es besteht somit die Gefahr, dass auf Grund einer Veränderung im Einzelhandel in Leipzig, die Gewerbeflächen unvermietet bleiben. Welch Einfluss die Erträge aus der Gewerbevermietung auf den Unternehmenserfolg haben soll in dieser Variante überprüft werden. Die Mieterträge ohne die Gewerbeeinheiten belaufen sich auf 193.920,00 Euro, 78.000,00 weniger. Durch die hohe²¹⁰ Nettomiete der Gewerbeeinheiten verliert die Unternehmung ca.30% ihrer Erlöse. Dies hat eine große Auswirkung auf dem Unternehmenserfolg. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit zeigt die Tabelle 18.

²⁰⁷ Siehe Anhang 17

²⁰⁸ Vgl. Anhang 19 (Plan-GuV mit 10% Mietausfallwagnis)

²⁰⁹ Dies wird mit dem Mietausfallwagnis unterstellt.

²¹⁰ Im Vergleich zu den anderen Nettomieten der Unternehmung ist sie deutlich höher. Für die Stadt Leipzig liegt die Gewerbemiete für den Einzelhandel jedoch nur etwas über dem Durchschnitt.

Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit				
2014	2015	2016	2017	2018
-44.093,40 €	-40.482,62 €	-38.153,66 €	-35.689,49 €	-26.786,05 €

Tabelle 18 GuV ohne Gewerbeeinheiten²¹¹

Die GuV zeigt zwar ein negatives Betriebsergebnis, es weist aber eine positive Tendenz auf. Die Kapitalflussplanung zeigt jedoch, dass in diesem Fall die Unternehmung nicht erfolgreich sein wird. Bereits im dritten Jahr ist der Finanzmittelbestand am Ende der Periode negativ (siehe Anhang 24).

Auf Grund der Verwendung von Bruttomieten für die Apartments trägt der Vermieter ein Teil des Risikos, welches durch die Betriebskosten verursacht wird. Bei reinen Nettomieten würden die Betriebskosten auf die Mieter umgelegt werden. Im hier betrachteten Fall geschieht dies aus preiskalkulatorischen Gründen nicht. Das Risiko eines starken Anstiegs der Betriebskosten liegt darin, dass die geplanten Mieterhöhungen für die steigenden Kosten zu gering sind. In einem solchen Falle müsste erneut die Miete angepasst werden, was aber wieder den Bedingungen einer Mieterhöhung entsprechen muss. Das Risiko entsteht folglich durch die Limitierung der Mieterhöhung. Um auch in Zukunft steigende Energiekosten (als Teil der Betriebskosten) nicht als Risiko betrachten zu müssen, soll das Objekt den Ansprüchen eines Effizienzhauses 40 entsprechen. Dies hat ebenso den Vorteil, dass eventuelle Neuregelungen, welche eine Modernisierung des Objektes notwendig machen, nur geringen Einfluss auf die Immobilie haben. Diese Auflagen betreffen in erster Linie Objekte mit einer geringeren Energieeffizienz.

Die Betrachtung der verschiedenen Szenarien hat gezeigt, dass die Risiken einer Immobilieninvestition durchaus real sind. Der größte Teil der Risiken entsteht jedoch durch Unabsehbarkeit zukünftiger Entwicklungen. D.h. der große Vorteil einer Immobilie mit der nachhaltigen Wertstabilität ist im gleichen Maße auch das Risiko einer Investition.

²¹¹ Die Berechnung beruht auf den geänderten Planungszahlen der Immobiliengesellschaft im Anhang 22-25

3.4.4 Vergleich und Bewertung der Methoden

Die Bestimmung einer Rendite für eine Investition birgt immer Gefahren, da viele Daten und Werte geschätzt werden müssen. Desweiteren müssen Prognosen gestellt und Annahmen über die Zukunft getroffen werden. Es ist somit sehr wichtig die Daten so genau wie möglich zu bestimmen und auch belegen. Auf Grund des langen Zeitraumes einer Investition in eine Immobilie liegt die Gefahr bei der Abschätzung der Vorteilhaftigkeit deutlich höher als bei Investitionen im kurz- oder mittelfristigen Bereich. Es ist unmöglich die genaue Mietpreisentwicklung, die Entwicklung des Geldanlage- und Kreditzinsniveaus langfristig vorherzusagen. Gleiches gilt für die Entwicklung der Betriebskosten und des Mietausfallwagnis.

Die Ergebnisse der Berechnungsmethoden zeigen, dass trotz gleicher Ausgangsdaten die Renditen sehr unterschiedlich sind. Die großen Unterschiede entstehen durch die Anzahl und die Verwendung der unterschiedlichen Daten und deren Relevanz. Die Aussagefähigkeit der Rendite hängt somit unmittelbar mit der verwendeten Methode zusammen. Je größer die Qualität und Quantität umso realistischer ist auch die Rendite. Die geringste Anzahl an Fakten nutzt die statische Anfangsrendite für die Berechnung. Sie wird oft beim Immobilienverkauf als Verkaufsargument angegeben. Die Ermittlung erfolgt nur über zwei Werte der Immobilie. Zur Anwendung kommt bei Immobilienmaklern in diesem Fall oft die Variante 1 – mit Rohertrag der Immobilie und dem Kaufpreis ohne Erwerbsnebenkosten.²¹² Von den vier Varianten der statischen besitzt diese jedoch die geringste Aussagekraft, da beide Werte eine große Anzahl an Variablen unbeachtet lassen. Selbst zum direkten, schnellen Vergleich zweier Objekte ist die Betrachtung nur bedingt anzuwenden. Schon die Erwerbsnebenkosten können durch unterschiedliche Provisionen für die Makler die Rendite für ein Objekt positiv oder auch negativ beeinflussen. Für einen frühzeitigen Vergleich zweier oder mehrerer Immobilien sollte mindestens die Variante 2 der statischen Anfangsrendite²¹³ zum Einsatz kommen. Diese beinhaltet zusätzlich zu den Daten der Variante 1 die Erwerbsnebenkosten. Diese Daten sind sehr schnell zu erheben, da sie dem Makler bekannt bzw. zum Teil im Exposé des Objektes angegeben sind. Die Varianten drei und vier besitzen mit dem Reinertrag der Immobilie eine deutlich größere Aussagekraft als die ersten beiden. Die Bestimmung des Reinertrags ist jedoch mit ersten Annahmen verbunden bzw. müssen Erfahrungswerte über das Mietausfallwagnis, die Instandhaltung und die Verwaltungskosten vorhanden sein. Bei der statischen

²¹² Siehe Kapitel 3.4.1 Investitionsrechnungsmethoden

²¹³ Siehe Kapitel 3.4.1 Investitionsrechnungsmethoden

Anfangsrendite werden folglich nur die anfallenden Einnahmen und Ausgaben betrachtet. Alle Zu- und Abflüssen während des Investitionszeitraumes bleiben vernachlässigt. Insgesamt kann die statische Anfangsrendite somit nicht als wirkliche Rendite betrachtet werden. Vielmehr handelt es sich bei ihr um einer Orientierungsgröße für den Vergleich von verschiedenen Investitionsmöglichkeiten.

Im Gegensatz zur statischen Berechnung fließen bei der dynamischen die Zuflüsse und Abflüsse während des Investitionszeitraumes ein. Bei der objektbezogenen gehen vorerst nur die Daten zu der Immobilie in die Rechnung ein – bei der subjektbezogenen zusätzlich die Daten zum Investor. Allein von der Erfassung der Daten ist die Renditeberechnung auf diese Weise deutlich näher an der Realität. Für Kalkulation mit zusätzlichen Daten entstehen jedoch auch potentielle Fehlerquellen, da wieder zusätzliche Annahmen getroffen werden müssen. So setzt die subjektbezogenen Rendite z.B. voraus, dass die Liquiditätsüberschüsse zum ermittelten internen Zinsfuß verzinslicht angelegt werden. Bei Methode des vollständigen Finanzplans wird dieser letzte angesprochene Punkt korrigiert. Dennoch muss festgehalten werden, dass die Aussage über die Rendite einer Investition immer von den erfassten Daten abhängen.

Die folgende Tabelle zeigt noch einmal die bestimmten Renditen der Berechnungsmethoden im Überblick.

Renditen der Berechnungsmethoden	
Methode	Rendite
Statische Anfangsrendite 1	9,26%
Statische Anfangsrendite 2	8,35%
Statische Anfangsrendite 3	7,44%
Statische Anfangsrendite 4	6,71%
Objektbezogene dynamische Rendite	6,07%
Subjektbezogene dynamische Rendite	18,39%
VOFI-Methode	8,56%

Tabelle 19 Vergleich der Renditen

Gerade die Methoden, welche sich ausschließlich mit dem Objekt befassen, zeigen deutlich, dass je aussagefähiger die verwendeten Daten sind, umso geringer ist die Rendite. Die Methoden, welche den Investor einbinden um Steuerbegünstigungen zu veranschaulichen und auch Finanzierungskonditionen mit in die Rechnung einzubringen weisen wiederum andere Renditen auf. Sie sind jedoch sehr individuell

und haben nur eine geringe Aussagekraft für jemanden anderen als dem Investor selbst.

Es ist somit fragwürdig, welche Aussagekraft eine Rendite für eine Investition tatsächlich hat. Dennoch muss an dieser Stelle erwähnt werden, dass die bestimmten Renditen über den durchschnittlich guten Renditen von vermietenden Wohnungen liegen.²¹⁴ Der Wert für eine Rendite hängt von so vielen Faktoren und Annahmen ab, dass sie wenn überhaupt nur als ein grober Richtwert angesehen werden kann. Ihr wahrer Zweck liegt womöglich in der Vergleichsmöglichkeit von mehreren Investitionsalternativen. Über die Schaffung gleicher Grundvoraussetzungen und gleicher Annahmen können zwei Alternativen recht genau miteinander verglichen werden. Das Ziel der Berechnung ist dann nicht die Rendite als absoluter Wert selbst, sondern deren Höhe im Vergleich zu der Rendite eines anderen Objektes.

Eine Aussage über die Vorteilhaftigkeit einer Investition kann im Grunde nur eine detaillierte Betrachtung treffen, wie sie beispielsweise in Businessplänen vorzufinden ist.

Das Ergebnis einer solchen Betrachtung ist zwar keine prozentuale Renditeangabe, dennoch besitzt diese Form der Analyse die höchste Aussagekraft. Mit dieser Form können die meisten Daten erfasst werden und immer wieder Erweitert und Aktualisiert werden.

²¹⁴ Renditen von vier bis sechs Prozent bringen vermietete Wohnungen in guten Lagen. (Vgl. Focus Money Nr.38 / 12.September 2012 S.25)

4 Zusammenfassung

Besonders die Auswahl der Finanzierung oder der Kombination von Finanzierungen ist von vielen Faktoren abhängig und einen enormen Einfluss auf die Vorteilhaftigkeit einer Investition. Zuvor ist es jedoch unabdingbar zu Prüfen ob für die Investition Fördermöglichkeiten bestehen. Unter bestimmten Voraussetzungen, wie der Förderung für Energieeffizienz, kann eine Förderung günstige Finanzierungen oder Zuschüsse beinhalten. Der Einsatz von Fördermöglichkeiten kann somit einen großen Einfluss auf die Rentabilität einer Investition haben. Gerade für das betrachtete Projekt kann eine solche Förderung große Vorteile bringen. Um diese in Anspruch zu nehmen muss der Investor sich vor dem Abschluss sämtlicher Verträge über die Förderung informieren und gemeinsam mit einem Sachverständigen einen Antrag stellen. Die Details der Förderung, also den Finanzierungsbedingungen, unterliegen dann den Verhandlungen mit der Förderbank.

Einem Investor wird neben dem klassischen Fremdkapital auch mezzanines Kapital und Private Equity angeboten. Die Gewährung von mezzaninen Krediten ist i.d.R. unabhängig vom Investitionsvolumen, so dass sie für große und kleine Projekte einsetzbar sind. Mit der Hilfe einer solchen Finanzierung ist es möglich Finanzierungslücken zu schließen. Für große Projekte lässt sich Private Equity zusätzlich in die Finanzierung einbeziehen. Die Auswahl der geeignetsten Finanzierung ist jedoch nicht nur von dem Investor abhängig. Bereits der Wert einer Immobilie hat, je nach Bewertungsverfahren, Einfluss auf die Finanzierungsbedingungen. D.h. bereits die Auswahl der Immobilie entscheidet über die Finanzierungsdetails.

Die Auswahl der geeigneten Immobilie ist generell das Hauptargument für eine Investitionsentscheidung. Die Immobilie muss mit der Lage, der Substanz (Sanierungsbedarf und Energieeffizienz), dem Aufbau und vielem mehr der Kern bei der Entscheidung sein. Dieses gilt jedoch nicht nur bei der Auswahl eines Renditeobjektes. Auch die Entscheidung für das eigene Haus sollte auf Grund dieser Bedingungen erfolgen. Zwar spielt die Lage bei dem privat genutzten Objekt eine untergeordnete Rolle. Hier ist besonders der Zustand und Sanierungsbedarf wichtig. Die Energieeffizienz ist ebenfalls für die Zukunftssicherheit und auch späteren Wert der Immobilie entscheidend. Soll die Immobilie jedoch zur Altersvorsorgen dienen, so muss die Lage dennoch ein Hauptargument für ein Objekt sein. Bei Immobilien als

Altersvorsorge liegt das Problem in der Liquidität. Um tatsächlich das Gebäude für die Vorsorge im Alter nutzen zu können, muss dieses zu einem späteren Zeitpunkt verkauft werden. Denn abgesehen von der eingesparten Miete bringt ein Eigenheim kaum Vorteile für den Ruhestand. Und auch die Miete wird durch laufende Kosten, Sanierungsmaßnahmen und eventuelle Anschlussfinanzierungen deutlich geschmälert. Ein weiteres Risiko bei der Betrachtung einer Immobilie als Altersvorsorge liegt in der Vorhersehbarkeit. Zum Zeitpunkt der Investition legt ein Eigenheimbesitzer kaum Wert auf eine Seniorengerechte Immobilie. Dies kann zur Folge haben, dass zum Zeitpunkt des Ruhestandes, für welchen die Immobilie gedacht war, das Haus oder die Wohnung nur schwer bewohnbar oder gar hinderlich ist. In diesem Falle bleibt dem Eigentümer nur der Verkauf des Objektes.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass eine Investition in eine Immobilie durchaus vorteilhaft sein kann. Durch die konstanten Erträge aus der Vermietung ergibt sich ein hohes Potential einer solchen Investition. Die Berechnungen haben gezeigt, dass es auch in dieser Zeit durchaus Möglich ist, ein derartig großes Projekt mit lediglich überschaubarem Eigenkapitalanteil durchzuführen - bei einem adäquaten Risiko. Es ist jedoch bei der Größenordnung des Projektes unabdingbar die Risiken genau abzuwägen und mögliche Objekte genau zu vergleichen. Die Investitionsberechnungsmethoden bieten in diesem Fall das geeignete Instrument für einen objektiven direkten Vergleich zweier Immobilieninvestitionen. Bei der Auswahl verschiedener Formen der Kapitalanlage, ist die Rendite als Anhaltspunkt für den Vorteil einer Investition zumindest im Bereich der Immobilieninvestition nur bedingt zu verwenden. D.h. die Entscheidung zu einer Immobilieninvestition sollte bereits zuvor erfolgt sein. Erst im Anschluss bieten Methoden zur Berechnung eine Entscheidungshilfe.

Die Entscheidung über die Auswahl der Immobilie, setzt jedoch umfangreiches Expertenwissen und Kenntnisse über die Indikatoren voraus, welche Einfluss auf den Immobilienmarkt haben. Gleichmaßen spielt die Motivation für den Kauf eine große Rolle und muss bei Auswahl der Immobilie beachtet werden.

Literaturverzeichnis

Bücher

Brauer, Kerry-U.: Grundlagen der Immobilienwirtschaft, 7. Auflage, Wiesbaden: Gabler Verlag, 2011

Ditges, Johannes / Arendt, Uwe: Bilanzen, 10.Auflage, Ludwigshafen: Kiehl, 2002

Kahlenberg, Frank: Kostenrechnung, 2.Auflage, München, Oldenbug Verlag, 2008

Kümmel, Gerd: Betriebswirtschaftslehre der Unternehmung, 21. Auflage, Bad Saulgau, Verlag Europa Lehrmittel, 2005

Olfert, Klaus / Reichel, Christopher: Investition, 10.Auflage, Ludwigshafen: Kiehl, 2006

Olfert, Klaus / Reichel, Christopher: Finanzierung, 14.Auflage, Ludwigshafen: Kiehl, 2008

Olfert, Klaus: Lexikon Finanzierung & Investition, Ludwigshafen, Kiehl, 2008

Rittershofer, Werner: Wirtschaftslexikon, 4.Auflage, München, Deutscher Taschenbuchverlag, 2009

Sailer, Erwin / Grabener, Henning J. / Matzen, Ulf: Immobilienfachwissen von A bis Z, 9.Auflage, Kiel: Grabener Verlag, 2010/2011

Schneck, Ottmar: Lexikon der Betriebswirtschaft, 7.Auflage, München, Deutscher Taschenbuchverlag, 2007

Gesetze

Bewertungsgesetz (BewG), <http://www.gesetze-im-internet.de/bewg/>

Zugriff: 26.06.2013

Bürgerliches Gesetzbuch (BGB), 62. Auflage, München, Deutscher Taschenbuch Verlag, 2008

Verordnung über die Ermittlung der Beleihungswerte von Grundstücken (BelWertV)

<http://www.gesetze-im-internet.de/belwertv/> Zugriff: 14.04.2013

Einkommensteuergesetz (EStG), <http://www.gesetze-im-internet.de/estg/>

Zugriff: 16.07.2013

Verordnung über die Grundsätze für die Ermittlung der Verkehrswerte von Grundstücken (ImmoWertV),

<http://www.gesetze-im-internet.de/immowertv/BJNR063900010.html>

Zugriff: 14.04.2013

Zeitschriften/Magazine

DIHK – Deutsche Industrie- und Handelskammer e.V.: Finanzierungsalternativen, März 2012

Focus Spezial: Deutschlands großer Immobilienatlas, Mai 2012

Peter Bloed: Meins, Focus Money Nr.38, 12.September 2012

Kusitzkiy / Frank / Franke / Johann / Körner / Wendt: Mein Haus, mein Gewinn, Focus Nr.05/13, 28.01.2013

Unbekannt: Bausparen, Stiftung Warentest – Finanztest, 8/2012

Internetquellen

<http://www.sueddeutsche.de> Zugriff: 30.01.2013

<http://www.zeit.de> Zugriff: 30.12.2013

<http://immobilien-kompass.capital.de> Zugriff: 27.05.2013

<http://www.handelsblatt.com> Zugriff: 27.03.2013

<http://www.wohnungsboerse.net> Zugriff: 19.07.2013

<http://immobilien-kompass.capital.de> Zugriff:06.06.2013

<http://www.statistik.leipzig.de> Zugriff: 25.05.2013

<http://www.leipzig.de> Zugriff: 04.06.2013

<http://www.lvz-online.de> Zugriff: 04.06.2013

<http://www.studentenwerk-leipzig.de> Zugriff: 10.08.2013

<http://www.immobilienscout24.de> Zugriff: 17.06.2013

<http://www.immobiliensachverstaendige-bundesweit.de> Zugriff:28.05.2013

<http://www.finanztip.de> Zugriff: 15.06.2013

<http://www.steuer-schutzbrief.de> Zugriff: 17.06.2013

<https://www.kfw.de> Zugriff: 01.08.2013

<http://www.bundesfinanzministerium.de> Zugriff: 10.08.2013

<http://www.trinavis.com> Zugriff: 02.06.2013

<http://www.focus.de> Zugriff: 20.07.2013

<http://www.wirtschaftslexikon.co> Zugriff: 20.07.2013

<http://www.rechnungswesen-verstehen.de> Zugriff: 07.07.2013

<http://www.b2b-deutschland.de> Zugriff: 02.07.2013

<http://www.hausverwalter-vermittlung.de> Zugriff: 10.07.2013

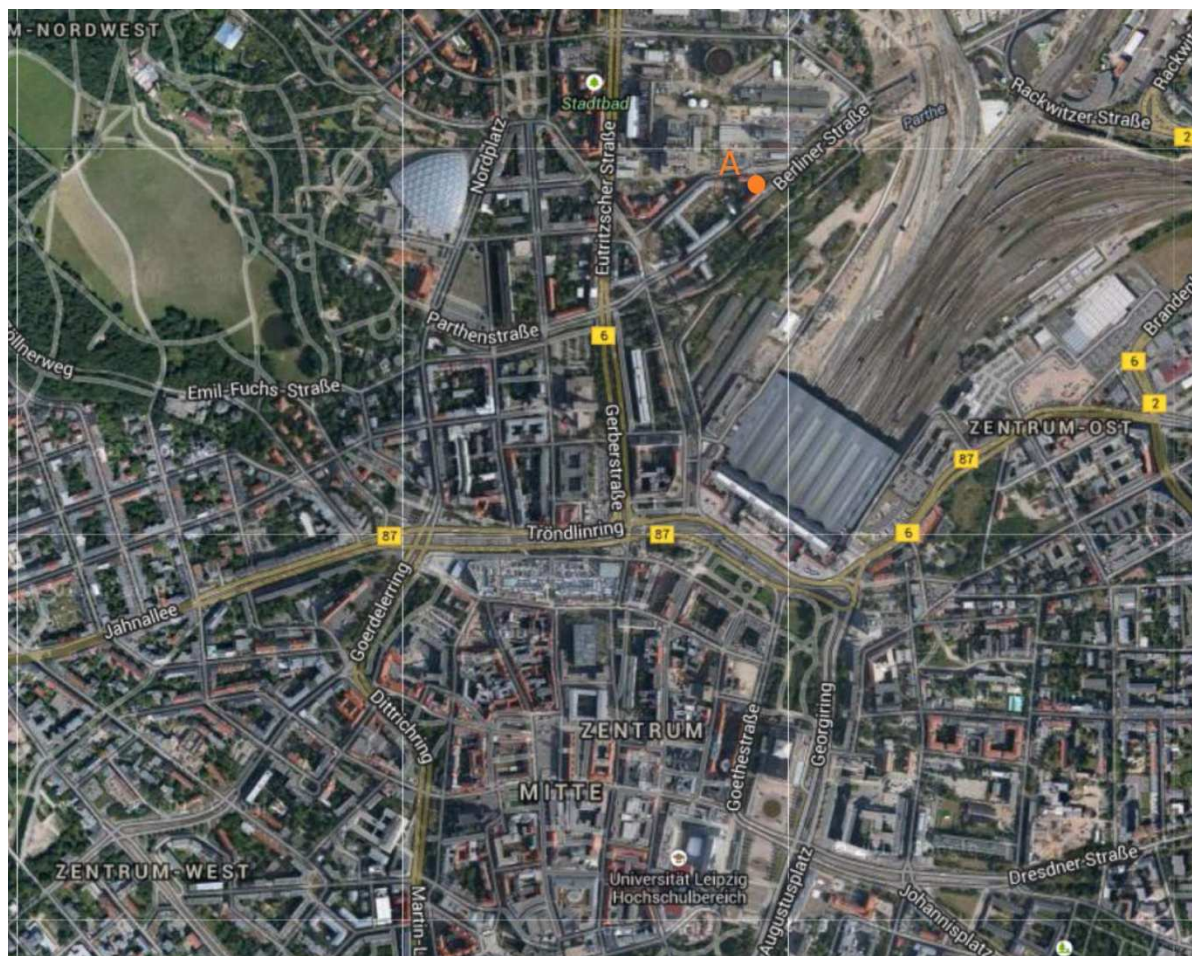
<http://de.statista.com> Zugriff: 02.08.2013

Anlagen

Anhang 01: Stadtplan.....	A-I
Anhang 02: Mietkalkulation.....	A-II
Anhang 03: Stadtplan.....	A-III
Anhang 04: Bodenrichtwerte.....	A-IV
Anhang 05: Umsatzplanung.....	A-V
Anhang 06: Sonstige betriebliche Aufwendungen.....	A-VI
Anhang 07: Verbindlichkeiten Festdarlehen.....	A-VII
Anhang 08: Berechnung der subjektbezogenen dynamischen Rendite.....	A-X
Anhang 09: Eigenkapital.....	A-XII
Anhang 10: Anlagespiegel.....	A-XIV
Anhang 11: Planbilanz.....	A-XVI
Anhang 12: Plan-GuV.....	A-XVII
Anhang 13: Plan-Kapitalflussrechnung.....	A-XVIII
Anhang 14: Planbilanz (Annuitätendarlehen).....	A-XIX
Anhang 15: Plan-Guv (Annuitätendarlehen).....	A-XX
Anhang 16: Plan-Kapitalflussrechnung.....	A-XXI
Anhang 17: Sonstige betriebliche Aufwendungen mit 10% Mietausfallwagnis.....	A-XXII
Anhang 18: Planbilanz mit 10% Mietausfallwagnis.....	A-XXIII
Anhang 19: Plan-GuV mit 10% Mietausfallwagnis.....	A-XXIV
Anhang 20: Plan-Kaptalflussrechnung mit 10% Mietausfallwagnis.....	A-XXV
Anhang 21: Umsatzplanung (ohne Gewerbeanteil).....	A-XXVI
Anhang 22: Planbilanz (ohne Gewerbeanteil).....	A-XXVII
Anhang 23: Plan-GuV (ohne Gewerbeanteil).....	A-XXVIII
Anhang 24: Plan-Kapitalflussrechnung (ohne Gewerbeanteil).....	A-XXIX
Anhang 25: Gesellschaftsformen in Deutschland.....	A-XXX

Anhang 01: Stadtplan

Stadtplan



Anhang 02: Mietkalkulation

Apartment-Center-Mietkalkulation			
Einheit	Fläche in qm	Zimmer	Sollmiete kalt
1	23,55	1	210,00 €
2	18,47	1	200,00 €
3	23,08	1	210,00 €
4	20,03	1	210,00 €
5	40,96	2	250,00 €
6	39,27	2	270,00 €
7	45,1	2	300,00 €
8	19,59	1	230,00 €
9	24,19	1	235,00 €
10	20,57	1	230,00 €
11	24,81	1	235,00 €
12	81,22	3	540,00 €
13	45,1	2	300,00 €
14	19,59	1	230,00 €
15	24,17	1	235,00 €
16	20,49	1	230,00 €
17	24,81	1	235,00 €
18	81,1	3	540,00 €
19	46,59	2	300,00 €
20	19,9	1	230,00 €
21	25,27	1	235,00 €
22	21,03	1	230,00 €
23	25,34	1	235,00 €
24	83,19	3	540,00 €
25	46,59	2	300,00 €
26	19,9	1	230,00 €
27	25,27	1	235,00 €
28	21,03	1	230,00 €
29	25,34	1	235,00 €
30	83,19	3	540,00 €
31	54,17	2	400,00 €
32	36,48	1	260,00 €
33	23,38	1	250,00 €
34	61,89	2	330,00 €
Summe	1.214,66		9.670,00 €

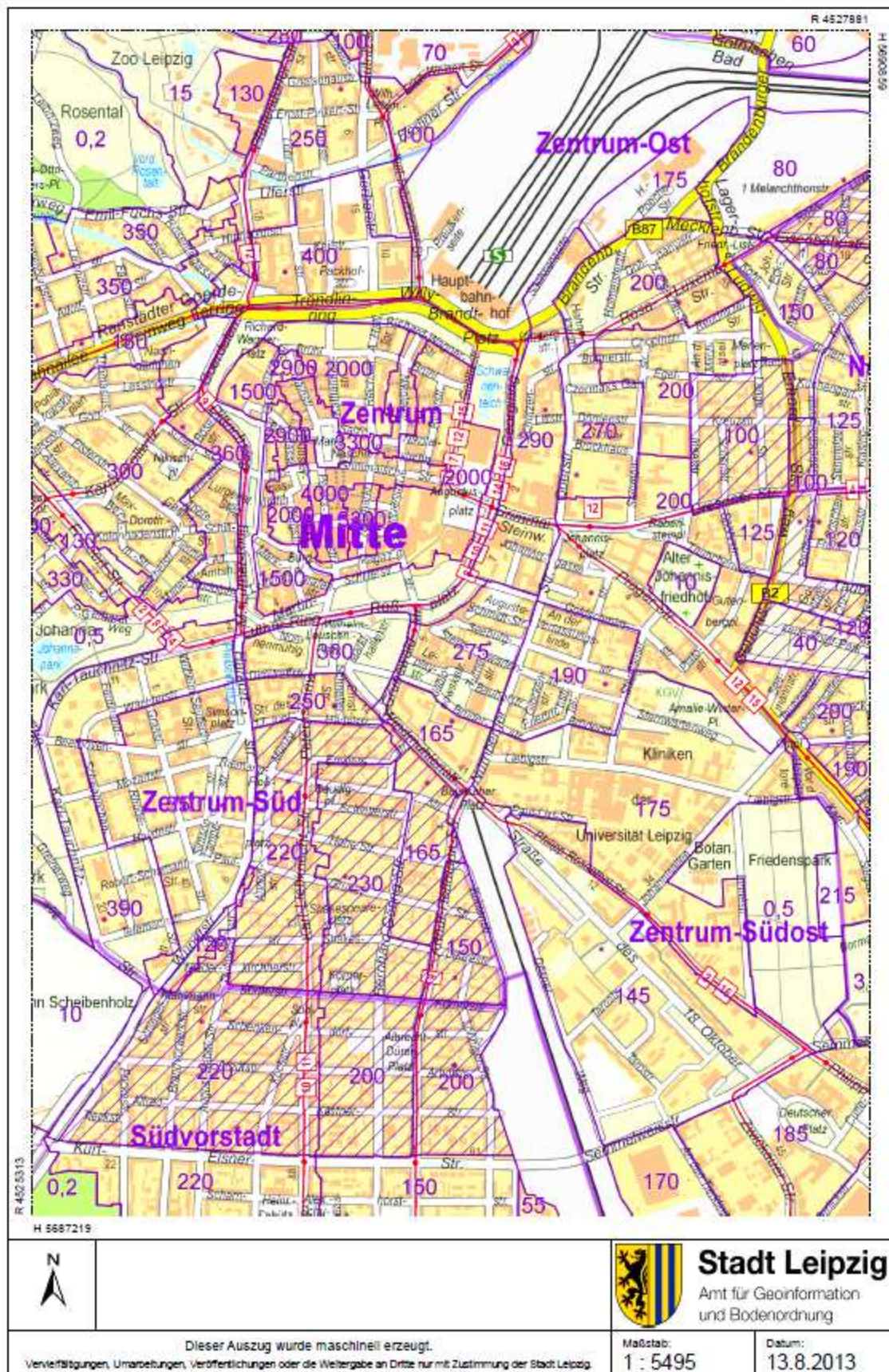
Anhang 03: Stadtplan

Stadtplan



Anhang 04: Bodenrichtwerte

Bodenrichtwerte



Anhang 05: Umsatzplanung

Umsatzplanung

Anz. Einheiten 44
 Mieterhöhung 5,00%
 3,00%
 Anstieg NK 1,00%

2014			2015			2016			
Fläche	Preis	Umsatz	Fläche	Preis	Umsatz	Fläche	Preis	Umsatz	
Wohneinheiten	1200	11,80 €	169.920,00 €	1200	11,80 €	169.920,00 €	1200	11,80 €	169.920,00 €
Penthouse	200	10,00 €	24.000,00 €	200	10,00 €	24.000,00 €	200	10,00 €	24.000,00 €
Gewerbeeinheiten	500	13,00 €	78.000,00 €	500	13,00 €	78.000,00 €	500	13,00 €	78.000,00 €
Gesamt	1.900		271.920,00 €	1.900		271.920,00 €	1.900		271.920,00 €
Nebenkosten Wohneinheiten		2,80 €	40.320,00 €		2,83 €	40.723,20 €		2,86 €	41.130,43 €

2017			2018			2019			
Fläche	Preis	Umsatz	Fläche	Preis	Umsatz	Fläche	Preis	Umsatz	
Wohneinheiten	1200	11,80 €	169.920,00 €	1200	12,15 €	175017,60 €	1200	12,15 €	175.017,60 €
Penthouse	200	10,00 €	24.000,00 €	200	10,50 €	25.200,00 €	200	10,50 €	25.200,00 €
Gewerbeeinheiten	500	13,00 €	78.000,00 €	500	13,00 €	78.000,00 €	500	13,00 €	78.000,00 €
Gesamt	1.900		271.920,00 €	1.900		278.217,60 €	1.900		278.217,60 €
Nebenkosten Wohneinheiten		2,88 €	41.541,74 €		2,91 €	41.957,15 €		2,94 €	42.376,73 €

Anhang 07: Verbindlichkeiten Festdarlehen

Verbindlichkeiten Festdarlehen								
Betrag	2.275.000,00							
Zinssatz	6%							
Laufzeit	20							
Zeitpunkt	Stand	Zinsen	Tilgung	Annuität	Stand	Aufwand	Auszahlung	
2014 Januar	2.275.000,00				2.275.000,00			
Februar	2.275.000,00				2.275.000,00			
März	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00			
April	2.275.000,00				2.275.000,00			
Mai	2.275.000,00				2.275.000,00			
Juni	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00			
Juli	2.275.000,00				2.275.000,00			
August	2.275.000,00				2.275.000,00			
September	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00			
Oktober	2.275.000,00				2.275.000,00			
November	2.275.000,00				2.275.000,00			
Dezember	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00	136.500,00	136.500,00	
2015 Januar	2.275.000,00				2.275.000,00			
Februar	2.275.000,00				2.275.000,00			
März	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00			
April	2.275.000,00				2.275.000,00			
Mai	2.275.000,00				2.275.000,00			
Juni	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00			
Juli	2.275.000,00				2.275.000,00			
August	2.275.000,00				2.275.000,00			
September	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00			
Oktober	2.275.000,00				2.275.000,00			
November	2.275.000,00				2.275.000,00			
Dezember	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00	136.500,00	136.500,00	
2016 Januar	2.275.000,00				2.275.000,00			
Februar	2.275.000,00				2.275.000,00			
März	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00			
April	2.275.000,00				2.275.000,00			
Mai	2.275.000,00				2.275.000,00			
Juni	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00			
Juli	2.275.000,00				2.275.000,00			
August	2.275.000,00				2.275.000,00			
September	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00			
Oktober	2.275.000,00				2.275.000,00			
November	2.275.000,00				2.275.000,00			
Dezember	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00	136.500,00	136.500,00	
2017 Januar	2.275.000,00				2.275.000,00			
Februar	2.275.000,00				2.275.000,00			
März	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00			
April	2.275.000,00				2.275.000,00			
Mai	2.275.000,00				2.275.000,00			
Juni	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00			
Juli	2.275.000,00				2.275.000,00			
August	2.275.000,00				2.275.000,00			
September	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00			
Oktober	2.275.000,00				2.275.000,00			
November	2.275.000,00				2.275.000,00			
Dezember	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00	136.500,00	136.500,00	
2018 Januar	2.275.000,00				2.275.000,00			
Februar	2.275.000,00				2.275.000,00			
März	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00			
April	2.275.000,00				2.275.000,00			
Mai	2.275.000,00				2.275.000,00			
Juni	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00			
Juli	2.275.000,00				2.275.000,00			
August	2.275.000,00				2.275.000,00			
September	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00			
Oktober	2.275.000,00				2.275.000,00			
November	2.275.000,00				2.275.000,00			
Dezember	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00	136.500,00	136.500,00	

Zeitpunkt	Stand	Zinsen	Tilgung	Annuität	Stand	Aufwand	Auszahlung
2024 Januar Februar März April Mai Juni Juli August September Oktober November Dezember	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00	136.500,00	136.500,00
2025 Januar Februar März April Mai Juni Juli August September Oktober November Dezember	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00	136.500,00	136.500,00
2026 Januar Februar März April Mai Juni Juli August September Oktober November Dezember	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00	136.500,00	136.500,00
2027 Januar Februar März April Mai Juni Juli August September Oktober November Dezember	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00	136.500,00	136.500,00
2028 Januar Februar März April Mai Juni Juli August September Oktober November Dezember	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00				2.275.000,00		
	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00	136.500,00	136.500,00

Zeitpunkt	Stand	Zinsen	Tilgung	Annuität	Stand	Aufwand	Auszahlung
2029 Januar	2.275.000,00				2.275.000,00		
Februar	2.275.000,00				2.275.000,00		
März	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
April	2.275.000,00				2.275.000,00		
Mai	2.275.000,00				2.275.000,00		
Juni	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
Juli	2.275.000,00				2.275.000,00		
August	2.275.000,00				2.275.000,00		
September	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
Oktober	2.275.000,00				2.275.000,00		
November	2.275.000,00				2.275.000,00		
Dezember	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00	136.500,00	136.500,00
2030 Januar	2.275.000,00				2.275.000,00		
Februar	2.275.000,00				2.275.000,00		
März	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
April	2.275.000,00				2.275.000,00		
Mai	2.275.000,00				2.275.000,00		
Juni	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
Juli	2.275.000,00				2.275.000,00		
August	2.275.000,00				2.275.000,00		
September	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
Oktober	2.275.000,00				2.275.000,00		
November	2.275.000,00				2.275.000,00		
Dezember	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00	136.500,00	136.500,00
2031 Januar	2.275.000,00				2.275.000,00		
Februar	2.275.000,00				2.275.000,00		
März	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
April	2.275.000,00				2.275.000,00		
Mai	2.275.000,00				2.275.000,00		
Juni	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
Juli	2.275.000,00				2.275.000,00		
August	2.275.000,00				2.275.000,00		
September	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
Oktober	2.275.000,00				2.275.000,00		
November	2.275.000,00				2.275.000,00		
Dezember	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00	136.500,00	136.500,00
2032 Januar	2.275.000,00				2.275.000,00		
Februar	2.275.000,00				2.275.000,00		
März	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
April	2.275.000,00				2.275.000,00		
Mai	2.275.000,00				2.275.000,00		
Juni	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
Juli	2.275.000,00				2.275.000,00		
August	2.275.000,00				2.275.000,00		
September	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
Oktober	2.275.000,00				2.275.000,00		
November	2.275.000,00				2.275.000,00		
Dezember	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00	136.500,00	136.500,00
2033 Januar	2.275.000,00				2.275.000,00		
Februar	2.275.000,00				2.275.000,00		
März	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
April	2.275.000,00				2.275.000,00		
Mai	2.275.000,00				2.275.000,00		
Juni	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
Juli	2.275.000,00				2.275.000,00		
August	2.275.000,00				2.275.000,00		
September	2.275.000,00	34.125,00	0,00	34.125,00	2.275.000,00		
Oktober	2.275.000,00				2.275.000,00		
November	2.275.000,00				2.275.000,00		
Dezember	2.275.000,00	34.125,00	2.275.000,00	2.309.125,00	0,00	136.500,00	2.411.500,00

Anhang 08: Berechnung der subjektbezogenen dynamischen Rendite**Grunddaten**

Objektbezogene Daten	
Investitionssumme	2.775.000,00 €
Investitionskosten ohne Erwerbsnebenkosten	2.500.000,00 €
Rohertrag	231.600,00 €
Reinertrag	186.111,60 €
Immobilienwertsteigerung	1% p.a.
Nutzungsdauer	20 Jahre
Immobilienwert nach 20 Jahren	3.050.475,10 €

Subjektbezogene Daten	
Eigenkapital	500.000,00 €
Fremdkapital	2.275.000,00 €
Finanzierungsaufwand p.a.	69.103,13 €
Abschreibung p.a.	51.650,00 €
Zu versteuerndes Einkommen des Investor	150.000,00 €
Tarifliche Einkommensschuld vor der Investition	54.828,00 €

Berechnung

Berechnung der Einkünfte aus Vermietung	
Reinertrag	186.111,60 €
- Fremdkapitalzinsen	69.103,13 €
- Summe Abschreibungen	51.650,00 €
Einkünfte aus Vermietung	65.358,47 €

Berechnung der Steuerrückflüsse	
Einkommen ohne Immobilieninvestition	150.000,00 €
Tarifliche Einkommenschuld	54.828,00 €
Einkommen nach getätigter Investition durch Verrechnung mit den Einkünften aus der Vermietung	215.358,47 €
Steuerschuld nach Investition	82.278,00 €
Steuerrückfluss	-27.450,00 €

Berechnung der Nettorückflüsse	
Reinertrag	186.111,60 €
- Fremdkapitalzinsen	-69.103,13 €
+ Steuerrückflüsse	-27.450,00 €
Nettorückflüsse	89.558,47 €

Berechnung der Barwerte (Nettorückflüsse)	i = 0,17	i = 0,2
Diskontierungsfaktor	5,627767336	4,869579733
barwertige Nettorückflüsse	504.014,23 €	436.112,11 €

Berechnung der Barwerte (Immobilienwert)	i = 0,17	i = 0,2
Immobilienwert abzüglich Kreditsumme	775.475,10 €	775.475,10 €
Abzinsungsfaktor	0,043279553	0,026084053
Barwert	33.562,22 €	20.227,53 €

Berechnung der Summe der Barwerte	i = 0,17	i = 0,2
- Eigenkapital	500.000,00 €	500.000,00 €
+ Nettorückflüsse	504.014,23 €	436.112,11 €
+ Immobilienwert abzgl. Kredit	33.562,22 €	20.227,53 €
Summe Barwerte	37.576,45 €	-43.660,36 €

Rendite	18,39 %
----------------	----------------

Anhang 09: Eigenkapital

Eigenkapital				
2014				
Bilanzposten	Stand 01.01.	Kapitalerhöhung	Ausschüttung	Stand 31.12.
gezeichnetes Kapital		500.000,00		500.000,00
Kapitalrücklage				0,00
Gewinn- / Verlustvortrag				0,00
Jahresüberschuss				-2.038,40
Summe EK	0,00			497.961,60
2015				
Bilanzposten	Stand 01.01.	Kapitalerhöhung	Ausschüttung	Stand 31.12.
gezeichnetes Kapital	500.000,00			500.000,00
Kapitalrücklage	0,00			0,00
Gewinn- / Verlustvortrag	0,00			-2.038,40
Jahresüberschuss	-2.038,40			-520,48
Summe EK	497.961,60			497.441,12
2016				
Bilanzposten	Stand 01.01.	Kapitalerhöhung	Ausschüttung	Stand 31.12.
gezeichnetes Kapital	500.000,00			500.000,00
Kapitalrücklage	0,00			0,00
Gewinn- / Verlustvortrag	-2.038,40			-2.558,88
Jahresüberschuss	-520,48			-416,42
Summe EK				497.024,70
2017				
Bilanzposten	Stand 01.01.	Kapitalerhöhung	Ausschüttung	Stand 31.12.
gezeichnetes Kapital	500.000,00			500.000,00
Kapitalrücklage	0,00			0,00
Gewinnvortrag	-2.558,88			-2.975,30
Jahresüberschuss	-416,42			-315,39
Summe EK				496.709,31

Bilanzposten	2018		
	Stand 01.01.	Kapitalerhöhung	Ausschüttung
gezeichnetes Kapital	500.000,00		
Kapitalrücklage	0,00		
Gewinnvortrag	-2.975,30		
Jahresüberschuss	-315,39		
Summe EK			

500.000,00

0,00

-3.290,69

6.080,14

502.789,45

Bilanzposten	2019		
	Stand 01.01.	Kapitalerhöhung	Ausschüttung
gezeichnetes Kapital	500.000,00		
Kapitalrücklage	0,00		
Gewinnvortrag	-3.290,69		
Jahresüberschuss	6.080,14		
Summe EK			

500.000,00

0,00

2.789,45

6.237,87

509.027,31

Anhang 10: Anlagespiegel

Anlagespiegel

	2014					
	Buchwert 01.01.	Zugang AHK	Abgang BW	Umbuchungen	Abschreibungen	Buchwert 31.12.
I. Immaterielle Vermögensgegenstände		275.000,00			5.500,00	269.500,00
II. Sachanlagen						
1. Grundstücke und Bauten	0,00	2.307.500,00			46.150,00	2.261.350,00
2. technische Anlagen und Maschinen					0,00	0,00
3. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung					0,00	0,00
4. geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau						0,00
Summe	0,00	2.582.500,00	0,00	0,00	51.650,00	2.530.850,00

	2015					
	Buchwert 01.01.	Zugang AHK	Abgang BW	Umbuchungen	Abschreibungen	Buchwert 31.12.
I. Immaterielle Vermögensgegenstände	269.500,00				5.500,00	264.000,00
II. Sachanlagen						
1. Grundstücke und Bauten	2.261.350,00				46.150,00	2.215.200,00
2. technische Anlagen und Maschinen	0,00				0,00	0,00
3. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	0,00				0,00	0,00
4. geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	0,00					0,00
Summe	2.530.850,00	0,00	0,00	0,00	51.650,00	2.479.200,00

	2016					
	Buchwert 01.01.	Zugang AHK	Abgang BW	Neu - Afa	Alt - Afa	Buchwert 31.12.
I. Immaterielle Vermögensgegenstände	264.000,00				5.500,00	258.500,00
II. Sachanlagen						
1. Grundstücke und Bauten	2.215.200,00				46.150,00	2.169.050,00
2. technische Anlagen und Maschinen	0,00				0,00	0,00
3. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	0,00				0,00	0,00
4. geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	0,00				0,00	0,00
Summe	2.479.200,00	0,00	0,00	0,00	51.650,00	2.427.550,00
abzüglich Investitionszuschüsse						
Summe Nettoinvestitionen						

	2017					
	Buchwert 01.01.	Zugang AHK	Abgang BW	Neu - Afa	Alt - Afa	Buchwert 31.12.
I. Immaterielle Vermögensgegenstände	258.500,00				5.500,00	253.000,00
II. Sachanlagen						
1. Grundstücke und Bauten	2.169.050,00				46.150,00	2.122.900,00
2. technische Anlagen und Maschinen	0,00				0,00	0,00
3. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	0,00				0,00	0,00
4. geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	0,00				0,00	0,00
Summe	2.427.550,00	0,00	0,00	0,00	51.650,00	2.375.900,00
abzüglich Investitionszuschüsse						
Summe Nettoinvestitionen						

	2018					
	Buchwert 01.01.	Zugang AHK	Abgang BW	Neu - Afa	Alt - Afa	Buchwert 31.12.
I. Immaterielle Vermögensgegenstände	253.000,00				5.500,00	247.500,00
II. Sachanlagen						
1. Grundstücke und Bauten	2.122.900,00				46.150,00	2.076.750,00
2. technische Anlagen und Maschinen	0,00				0,00	0,00
3. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	0,00				0,00	0,00
4. geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	0,00				0,00	0,00
Summe	2.375.900,00	0,00	0,00	0,00	51.650,00	2.324.250,00
abzüglich Investitionszuschüsse						
Summe Nettoinvestitionen						

	2019					
	Buchwert 01.01.	Zugang AHK	Abgang BW	Neu - Afa	Alt - Afa	Buchwert 31.12.
I. Immaterielle Vermögensgegenstände	247.500,00				5.500,00	242.000,00
II. Sachanlagen						
1. Grundstücke und Bauten	2.076.750,00				46.150,00	2.030.600,00
2. technische Anlagen und Maschinen	0,00				0,00	0,00
3. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	0,00				0,00	0,00
4. geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	0,00				0,00	0,00
Summe	2.324.250,00	0,00	0,00	0,00	51.650,00	2.272.600,00
abzüglich Investitionszuschüsse						
Summe Nettoinvestitionen						

Anhang 11: Planbilanz

Planbilanz						
Aktivseite	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
A. Anlagevermögen						
I. Immaterielle Vermögensgegenstände	269.500,00	264.000,00	258.500,00	253.000,00	247.500,00	242.000,00
II. Sachanlagen						
1. Grundstücke und Bauten	2.261.350,00	2.215.200,00	2.169.050,00	2.122.900,00	2.076.750,00	2.030.600,00
2. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. Umlaufvermögen						
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände						
1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen			0,00	0,00	0,00	0,00
2. sonstige Vermögensgegenstände						
II. Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten	242.111,60	293.241,12	344.474,70	395.809,31	453.539,45	511.427,31
Summe Aktiva	2.772.961,60	2.772.441,12	2.772.024,70	2.771.709,31	2.777.789,45	2.784.027,31
Passivseite	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
A. Eigenkapital						
I. Gezeichnetes Kapital	500.000,00	500.000,00	500.000,00	500.000,00	500.000,00	500.000,00
II. Gewinnvortrag		-2.038,40	-2.558,88	-2.975,30	-3.290,69	2.789,45
III. Jahresüberschuss	-2.038,40	-520,48	-416,42	-315,39	6.080,14	6.237,87
B. Verbindlichkeiten						
1. Verbindlichkeiten gegenüber Investor	2.275.000,00	2.275.000,00	2.275.000,00	2.275.000,00	2.275.000,00	2.275.000,00
2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen			0,00	0,00	0,00	0,00
3. sonstige Verbindlichkeiten						
Summe Passivseite	2.772.961,60	2.772.441,12	2.772.024,70	2.771.709,31	2.777.789,45	2.784.027,31

Anhang 12: Plan-GuV

Plan-GuV

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1. Umsatzerlöse	271.920,00	271.920,00	271.920,00	271.920,00	278.217,60	278.217,60
3. sonstige betriebliche Erträge	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
4. Gesamtleistung	271.920,00	271.920,00	271.920,00	271.920,00	278.217,60	278.217,60
5. Nebenkosten	40.320,00	40.723,20	41.130,43	41.541,74	41.957,15	42.376,73
6. Rohertrag	231.600,00	231.196,80	230.789,57	230.378,26	236.260,45	235.840,87
7. Personalaufwand	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
8. Abschreibungen	51.650,00	51.650,00	51.650,00	51.650,00	51.650,00	51.650,00
9. sonstige betriebliche Aufwendungen	45.488,40	45.488,40	45.488,40	45.488,40	45.488,40	45.488,40
10. sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,0%	1.921,12	2.432,41	2.944,75	3.458,09	4.035,39
11. Zinsen und ähnliche Aufwendungen	136.500,00	136.500,00	136.500,00	136.500,00	136.500,00	136.500,00
12. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-2.038,40	-0,7%	-520,48	-315,39	6.080,14	6.237,87
13. Steuern vom Einkommen und Ertrag	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
15. Jahresüberschuss	-2.038,40	-0,7%	-520,48	-315,39	6.080,14	6.237,87

Hinweise zur Berechnung

zu Nr. 10: Zins auf Bankguthaben und Wertpapiere
der Vorperiode
für den laufenden Zahlungsverkehr reseruiert (EUR)

1,00%
50.000,00

Anhang 13: Plan-Kapitalflussrechnung

Plan-Kapitalflussrechnung						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1. Jahresüberschuss	-2.038,40	-520,48	-416,42	-315,39	6.080,14	6.237,87
2. + Abschreibungen / - Zuschreibungen	51.650,00	51.650,00	51.650,00	51.650,00	51.650,00	51.650,00
6. Brutto-Cashflow	49.611,60	51.129,52	51.233,58	51.334,61	57.730,14	57.887,87
7. - Zunahme / + Abnahme der Vorräte, der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Aktiva						
8. + Zunahme / - Abnahme der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Passiva						
9. Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	49.611,60	51.129,52	51.233,58	51.334,61	57.730,14	57.887,87
10. + Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Anlagevermögens			0,00	0,00	0,00	0,00
11. - Auszahlungen für Investitionen in das Anlagevermögen	-2.582.500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
12. Cashflow aus Investitionstätigkeit	-2.582.500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
13. + Eigenkapitalzuführungen	500.000,00					
13. - Auszahlungen für Ausschüttungen an die Gesellschafter	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
14. + Einzahlung aus der Aufnahme von Krediten	2.275.000,00					
15. - Auszahlungen für Tilgungen von Krediten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
17. Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	2.775.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
18. zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelbestandes	242.111,60	51.129,52	51.233,58	51.334,61	57.730,14	57.887,87
19. Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	0,00	242.111,60	293.241,12	344.474,70	395.809,31	453.539,45
20. Finanzmittelbestand am Ende der Periode	242.111,60	293.241,12	344.474,70	395.809,31	453.539,45	511.427,31

Anhang 14: Planbilanz (Annuitätendarlehen)

Planbilanz (Annuitätendarlehen)						
Aktivseite	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
A. Anlagevermögen						
I. Immaterielle Vermögensgegenstände	269.500,00	264.000,00	258.500,00	253.000,00	247.500,00	242.000,00
II. Sachanlagen						
1. Grundstücke und Bauten	2.261.350,00	2.215.200,00	2.169.050,00	2.122.900,00	2.076.750,00	2.030.600,00
2. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. Umlaufvermögen						
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände						
1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen			0,00	0,00	0,00	0,00
2. sonstige Vermögensgegenstände						
II. Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten	204.564,82	217.772,09	230.704,20	243.354,32	262.013,13	280.438,96
Summe Aktiva	2.735.414,82	2.696.972,09	2.658.254,20	2.619.254,32	2.586.263,13	2.553.038,96
Passivseite	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
A. Eigenkapital						
I. Gezeichnetes Kapital	500.000,00	500.000,00	500.000,00	500.000,00	500.000,00	500.000,00
II. Gewinnvortrag		33.906,60	72.203,98	113.618,12	158.292,11	212.673,17
III. Jahresüberschuss	33.906,60	38.297,38	41.414,14	44.673,99	54.381,06	58.009,93
B. Verbindlichkeiten						
1. Verbindlichkeiten gegenüber Investor	2.201.508,22	2.124.768,10	2.044.636,07	1.960.962,21	1.873.589,96	1.782.355,85
2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen			0,00	0,00	0,00	0,00
3. sonstige Verbindlichkeiten						
Summe Passivseite	2.735.414,82	2.696.972,09	2.658.254,20	2.619.254,32	2.586.263,13	2.553.038,96

Hinweise zur Berechnung

zu Nr. 10: Zins auf Bankguthaben und Wertpapiere
der Vorperiode
für den laufenden Zahlungsverkehr reserviert (EUR)

Anhang 16: Plan-Kapitalflussrechnung

Plan-Kapitalflussrechnung						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1. Jahresüberschuss	33.906,60	38.297,38	41.414,14	44.673,99	54.381,06	58.009,93
2. + Abschreibungen / - Zuschreibungen	51.650,00	51.650,00	51.650,00	51.650,00	51.650,00	51.650,00
6. Brutto-Cashflow	85.556,60	89.947,38	93.064,14	96.323,99	106.031,06	109.659,93
7. - Zunahme / + Abnahme der Vorräte, der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Aktiva						
8. + Zunahme / - Abnahme der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Passiva						
9. Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	85.556,60	89.947,38	93.064,14	96.323,99	106.031,06	109.659,93
10. + Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Anlagevermögens			0,00	0,00	0,00	0,00
11. - Auszahlungen für Investitionen in das Anlagevermögen	-2.582.500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
12. Cashflow aus Investitionstätigkeit	-2.582.500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
13. + Eigenkapitalzuführungen	500.000,00					
13. - Auszahlungen für Ausschüttungen an die Gesellschafter	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
14. + Einzahlung aus der Aufnahme von Krediten	2.275.000,00					
15. - Auszahlungen für Tilgungen von Krediten	-73.491,78	-76.740,12	-80.132,03	-83.673,87	-87.372,25	-91.234,10
17. Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	2.701.508,22	-76.740,12	-80.132,03	-83.673,87	-87.372,25	-91.234,10
18. zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelbestandes	204.564,82	13.207,27	12.932,11	12.650,13	18.658,81	18.425,83
19. Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	0,00	204.564,82	217.772,09	230.704,20	243.354,32	262.013,13
20. Finanzmittelbestand am Ende der Periode	204.564,82	217.772,09	230.704,20	243.354,32	262.013,13	280.438,96

[illegible]

Anhang 18: Planbilanz mit 10% Mitausfallwagnis

Planbilanz mit 10% Mitausfallwagnis						
Aktivseite	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
A. Anlagevermögen						
I. Immaterielle Vermögensgegenstände	269.500,00	264.000,00	258.500,00	253.000,00	247.500,00	242.000,00
II. Sachanlagen						
1. Grundstücke und Bauten	2.261.350,00	2.215.200,00	2.169.050,00	2.122.900,00	2.076.750,00	2.030.600,00
2. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. Umlaufvermögen						
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände						
1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen			0,00	0,00	0,00	0,00
2. sonstige Vermögensgegenstände						
II. Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten	189.796,42	188.087,60	185.954,47	183.388,70	186.679,45	189.583,54
Summe Aktiva	2.720.646,42	2.667.287,60	2.613.504,47	2.559.288,70	2.510.929,45	2.462.183,54
Passivseite	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
A. Eigenkapital						
I. Gezeichnetes Kapital	500.000,00	500.000,00	500.000,00	500.000,00	500.000,00	500.000,00
II. Gewinnvortrag		19.138,20	42.519,50	68.868,39	98.326,49	137.339,49
III. Jahresüberschuss	19.138,20	23.381,30	26.348,89	29.458,09	39.013,00	42.488,19
B. Verbindlichkeiten						
1. Verbindlichkeiten gegenüber Investor	2.201.508,22	2.124.768,10	2.044.636,07	1.960.962,21	1.873.589,96	1.782.355,85
2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen			0,00	0,00	0,00	0,00
3. sonstige Verbindlichkeiten						
Summe Passivseite	2.720.646,42	2.667.287,60	2.613.504,47	2.559.288,70	2.510.929,45	2.462.183,54

Plan-GuV mit 10% Mittausfallwagnis										
	2014	2015	2016	2017	2018	2019				
1. Umsatzerlöse	271.920,00	100,0%	271.920,00	100,0%	271.920,00	100,0%	278.217,60	100,0%	278.217,60	100,0%
3. sonstige betriebliche Erträge	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
4. Gesamtleistung	271.920,00	100,0%	271.920,00	100,0%	271.920,00	100,0%	278.217,60	100,0%	278.217,60	100,0%
5. Nebenkosten	40.320,00	14,8%	40.723,20	15,0%	41.130,43	15,1%	41.957,15	15,1%	42.376,73	15,2%
6. Rohertrag	231.600,00	85,2%	231.196,80	85,0%	230.789,57	84,9%	236.260,45	84,9%	235.840,87	84,8%
7. Personalaufwand	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
8. Abschreibungen	51.650,00	19,0%	51.650,00	19,0%	51.650,00	19,0%	51.650,00	18,6%	51.650,00	18,6%
9. sonstige betriebliche Aufwendungen	60.256,80	22,2%	60.256,80	22,2%	60.256,80	22,2%	60.256,80	21,7%	60.256,80	21,7%
10. sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,0%	0,0%	1.397,96	0,5%	1.380,88	0,5%	1.359,54	0,5%	1.366,79	0,5%
11. Zinsen und ähnliche Aufwendungen	100.555,00	37,0%	97.306,66	35,8%	93.914,75	34,5%	90.372,91	33,2%	82.812,68	29,8%
12. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	19.138,20	7,0%	23.381,30	8,6%	26.348,89	9,7%	39.013,00	14,0%	42.488,19	15,3%
13. Steuern vom Einkommen und Ertrag	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
15. Jahresüberschuss	19.138,20	7,0%	23.381,30	8,6%	26.348,89	9,7%	39.013,00	14,0%	42.488,19	15,3%
Hinweise zur Berechnung										
zu Nr. 10: Zins auf Bankguthaben und Wertpapiere										
der Vorperiode		1,00%								
für den laufenden Zahlungsverkehr reserviert (EUR)		50.000,00								

Anhang 20: Plan-Kapitalflussrechnung mit 10% Mitausfallwagnis

Plan-Kapitalflussrechnung mit 10% Mitausfallwagnis						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1. Jahresüberschuss	19.138,20	23.381,30	26.348,89	29.458,09	39.013,00	42.488,19
2. + Abschreibungen / - Zuschreibungen	51.650,00	51.650,00	51.650,00	51.650,00	51.650,00	51.650,00
6. Brutto-Cashflow	70.788,20	75.031,30	77.998,89	81.108,09	90.663,00	94.138,19
7. - Zunahme / + Abnahme der Vorräte, der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Aktiva						
8. + Zunahme / - Abnahme der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Passiva						
9. Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	70.788,20	75.031,30	77.998,89	81.108,09	90.663,00	94.138,19
10. + Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Anlagevermögens			0,00	0,00	0,00	0,00
11. - Auszahlungen für Investitionen in das Anlagevermögen	-2.582.500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
12. Cashflow aus Investitionstätigkeit	-2.582.500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
13. + Eigenkapitalzuführungen	500.000,00					
13. - Auszahlungen für Ausschüttungen an die Gesellschafter	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
14. + Einzahlung aus der Aufnahme von Krediten	2.275.000,00					
15. - Auszahlungen für Tilgungen von Krediten	-73.491,78	-76.740,12	-80.132,03	-83.673,87	-87.372,25	-91.234,10
17. Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	2.701.508,22	-76.740,12	-80.132,03	-83.673,87	-87.372,25	-91.234,10
18. zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelbestandes	189.796,42	-1.708,82	-2.133,14	-2.565,77	3.290,75	2.904,09
19. Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	0,00	189.796,42	188.087,60	185.954,47	183.388,70	186.679,45
20. Finanzmittelbestand am Ende der Periode	189.796,42	188.087,60	185.954,47	183.388,70	186.679,45	189.583,54

Anhang 21: Umsatzplanung (ohne Gewerbeanteil)

		2012			2013			2014		
		Fläche	Preis	Umsatz	Fläche	Preis	Umsatz	Fläche	Preis	Umsatz
Anz. Einheiten	44									
Mieterhöhung	5,00%									
	3,00%									
Anstieg NK 1,00%										
Wohneinheiten		1200	11,80 €	169.920,00 €	1200	11,80 €	169.920,00 €	1200	11,80 €	169.920,00 €
Penthouse		200	10,00 €	24.000,00 €	200	10,00 €	24.000,00 €	200	10,00 €	24.000,00 €
Gewerbeeinheiten		500	0,00 €	0,00 €	500	0,00 €	0,00 €	500	0,00 €	0,00 €
Gesamt		1.900		193.920,00 €	1.900		193.920,00 €	1.900		193.920,00 €
Nebenkosten Wohneinheiten			2,80 €	40.320,00 €		2,83 €	40.723,20 €		2,86 €	41.130,43 €

		2015			2016			2017		
		Fläche	Preis	Umsatz	Fläche	Preis	Umsatz	Fläche	Preis	Umsatz
Wohneinheiten		1200	11,80 €	169.920,00 €	1200	12,15 €	175.017,60 €	1200	12,15 €	175.017,60 €
Penthouse		200	10,00 €	24.000,00 €	200	10,50 €	25.200,00 €	200	10,50 €	25.200,00 €
Gewerbeeinheiten		500	0,00 €	0,00 €	500	0,00 €	0,00 €	500	0,00 €	0,00 €
Gesamt		1.900		193.920,00 €	1.900		200.217,60 €	1.900		200.217,60 €
Nebenkosten Wohneinheiten			2,88 €	41.541,74 €		2,91 €	41.957,15 €		2,94 €	42.376,73 €

Anhang 22: Planbilanz (ohne Gewerbeanteil)

Planbilanz (ohne Gewerbeanteil)						
Aktivseite	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
A. Anlagevermögen						
I. Immaterielle Vermögensgegenstände	269.500,00	264.000,00	258.500,00	253.000,00	247.500,00	242.000,00
II. Sachanlagen						
1. Grundstücke und Bauten	2.261.350,00	2.215.200,00	2.169.050,00	2.122.900,00	2.076.750,00	2.030.600,00
2. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. Umlaufvermögen						
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände						
1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen			0,00	0,00	0,00	0,00
2. sonstige Vermögensgegenstände						
II. Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten	126.564,82	60.992,09	-5.643,60	-73.356,96	-135.865,26	-199.418,22
Summe Aktiva	2.657.414,82	2.540.192,09	2.421.906,40	2.302.543,04	2.188.384,74	2.073.181,78
Passivseite	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
A. Eigenkapital						
I. Gezeichnetes Kapital	500.000,00	500.000,00	500.000,00	500.000,00	500.000,00	500.000,00
II. Gewinnvortrag		-44.093,40	-84.576,02	-122.729,68	-158.419,16	-185.205,22
III. Jahresüberschuss	-44.093,40	-40.482,62	-38.153,66	-35.689,49	-26.786,05	-23.968,85
B. Verbindlichkeiten						
1. Verbindlichkeiten gegenüber Investor	2.201.508,22	2.124.768,10	2.044.636,07	1.960.962,21	1.873.589,96	1.782.355,85
2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen			0,00	0,00	0,00	0,00
3. sonstige Verbindlichkeiten						
Summe Passivseite	2.657.414,82	2.540.192,09	2.421.906,40	2.302.543,04	2.188.384,74	2.073.181,78

Plan-GuV (ohne Gewerbesteuer)										
	2014	2015	2016	2017	2018	2019				
1. Umsatzerlöse	193.920,00	193.920,00	193.920,00	193.920,00	200.217,60	200.217,60	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
3. sonstige betriebliche Erträge	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
4. Gesamtleistung	193.920,00	193.920,00	193.920,00	193.920,00	200.217,60	200.217,60	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
5. Nebenkosten	40.320,00	40.723,20	41.130,43	41.541,74	41.957,15	42.376,73	20,8%	21,2%	21,0%	21,2%
6. Rohertrag	153.600,00	153.196,80	152.789,57	152.378,26	158.260,45	157.840,87	79,2%	78,8%	79,0%	78,8%
7. Personalaufwand	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
8. Abschreibungen	51.650,00	51.650,00	51.650,00	51.650,00	51.650,00	51.650,00	26,6%	26,6%	25,8%	25,8%
9. sonstige betriebliche Aufwendungen	45.488,40	45.488,40	45.488,40	45.488,40	45.488,40	45.488,40	23,5%	23,5%	22,7%	22,7%
10. sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,00	765,65	109,92	-556,44	-1.233,57	-1.858,65	0,0%	0,1%	-0,6%	-0,9%
11. Zinsen und ähnliche Aufwendungen	100.555,00	97.306,66	93.914,75	90.372,91	86.674,53	82.812,68	51,9%	48,4%	43,3%	41,4%
12. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-44.093,40	-40.482,62	-38.153,66	-35.689,49	-26.786,05	-23.968,85	-22,7%	-19,7%	-13,4%	-12,0%
13. Steuern vom Einkommen und Ertrag	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
15. Jahresüberschuss	-44.093,40	-40.482,62	-38.153,66	-35.689,49	-26.786,05	-23.968,85	-22,7%	-19,7%	-13,4%	-12,0%
Hinweise zur Berechnung										
zu Nr. 10: Zins auf Bankguthaben und Wertpapiere										
der Vorperiode										
für den laufenden Zahlungsverkehr resentiert (EUR)										
							1,00%			
							50.000,00			

Anhang 24: Plan-Kapitalflussrechnung (ohne Gewerbeanteil)

Plan-Kapitalflussrechnung (ohne Gewerbeanteil)						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1. Jahresüberschuss	-44.093,40	-40.482,62	-38.153,66	-35.689,49	-26.786,05	-23.968,85
2. + Abschreibungen / - Zuschreibungen	51.650,00	51.650,00	51.650,00	51.650,00	51.650,00	51.650,00
6. Brutto-Cashflow	7.556,60	11.167,38	13.496,34	15.960,51	24.863,95	27.681,15
7. - Zunahme / + Abnahme der Vorräte, der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Aktiva						
8. + Zunahme / - Abnahme der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Passiva						
9. Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	7.556,60	11.167,38	13.496,34	15.960,51	24.863,95	27.681,15
10. + Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Anlagevermögens			0,00	0,00	0,00	0,00
11. - Auszahlungen für Investitionen in das Anlagevermögen	-2.582.500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
12. Cashflow aus Investitionstätigkeit	-2.582.500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
13. + Eigenkapitalzuführungen	500.000,00					
13. - Auszahlungen für Ausschüttungen an die Gesellschafter	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
14. + Einzahlung aus der Aufnahme von Krediten	2.275.000,00					
15. - Auszahlungen für Tilgungen von Krediten	-73.491,78	-76.740,12	-80.132,03	-83.673,87	-87.372,25	-91.234,10
17. Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	2.701.508,22	-76.740,12	-80.132,03	-83.673,87	-87.372,25	-91.234,10
18. zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelbestandes	126.564,82	-65.572,73	-66.635,69	-67.713,35	-62.508,30	-63.552,96
19. Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	0,00	126.564,82	60.992,09	-5.643,60	-73.356,96	-135.865,26
20. Finanzmittelbestand am Ende der Periode	126.564,82	60.992,09	-5.643,60	-73.356,96	-135.865,26	-199.418,22

Anhang 25: Gesellschaftsformen in Deutschland

Gesellschaftsformen in Deutschland										
Beurteilungsfaktoren	Einzelunternehmen	Gesellschaft bürgerlichen Rechts	Offene Handelsgesellschaft	Personengesellschaften	Partnerschaftsgesellschaft	Stille Gesellschaft	Gesellschaft mit beschränkter Haftung	Kapitalgesellschaften	Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt)	Gemischte Rechtsformen
Gründerszahl	1 Inhaber	mindestens 2 Gründer	mindestens 2 Gründer	mindestens 2 Gründer	Gründung durch mehrere Personen möglich	1 Person die sich am Gewerbe beteiligt	mindestens 1 Gründer	mindestens 1 Gründer	mindestens 1 Gründer	mindestens 3 Gründungsmitglieder
Geschäftsführung	Inhaber	Gesellschafter	Gesellschafter	Vollhafter	alle Gesellschafter	Hauptgesellschafter	Geschäftsführer (kontrolliert durch Aufsichtsrat und Generalversammlung)	Geschäftsführer (kontrolliert durch Aufsichtsrat und Generalversammlung)	Geschäftsführer (kontrolliert durch Aufsichtsrat und Generalversammlung)	Vorstand
Vertretung	Inhaber ggf. Bestellung von Prokuristen möglich	Gesellschafter	Gesellschafter	Vollhafter	Gesellschafter	Hauptgesellschafter	Geschäftsführer	durch Vorstand, Aufsichtsrat und Generalversammlung	durch Vorstand, Aufsichtsrat und Generalversammlung	Vertretung durch die GmbH
Rechtsgrundlage	§§ 1 - 104 HGB	§§ 705 ff. BGB	§§ 105 - 160 HGB	§§ 161 - 177a HGB	PartGG & §§ 705 ff. BGB	§§ 230 - 237 HGB	GmbHG	AktG	GmbHG	GenG
Haftung	Inhaber unbeschränkt mit Betriebs- und Privatvermögen	mit Gesellschafts- und Privatvermögen	mit Gesellschafts- und Privatvermögen	Komplementär: mit Privatvermögen; Kommandist: nur mit Einlage	mit Gesellschafts- und Privatvermögen	mit Vermögensbelege des stillen Gesellschafters	mit Gesellschafts- vermögen	mit Gesellschafts- vermögen	mit Gesellschafts- vermögen	Kommanditisten haften nur in Höhe ihrer Einlagen
Mindeststammkapital	keine gesetzlichen Vorschriften	keine gesetzlichen Vorschriften	keine gesetzlichen Vorschriften	keine gesetzlichen Vorschriften	keine gesetzlichen Vorschriften	keine gesetzlichen Vorschriften	Stammkapital mindestens 25.000,- €	Stammkapital mindestens 1,- € (Kapitalerhöhung - 25% d. Jahresumsatzes)	keine Vorschriften	25.000,- € (für die GmbH als Komplementär)
Finanzierungsmöglichkeiten	Eigenfinanzierung beschränkt durch Vermögen des Inhabers; Fremdfinanzierung durch Kreditwürdigkeit des Inhabers	bessere Finanzierungsmöglichkeiten als Einzelunternehmen, da mehrere Vollhafter einbringen	bessere Finanzierungsmöglichkeiten als Einzelunternehmen, da mehrere Vollhafter einbringen	bessere Finanzierungsmöglichkeiten als Einzelunternehmen, zusätzlich Kapital einbringen	recht hohe Kreditwürdigkeit	Besser als Einzelunternehmen, da stiller Gesellschafter zusätzlich Kapital einbringt	Vorteile: Haftungsgrenzung für „Gesellschafter“; Fremdfinanzierung; verlangen zusätzliche Sicherheiten	Hervorragend, da keine Eigenkapitalanteile, Handel an Börse und Kapitalerhöhung für Fremdfinanzierung	Geringe Kreditwürdigkeit im Vergleich zur GmbH	Kreditwürdigkeit ist Unternehmensform kann für Investoren als Kommanditisten sehr interessant sein
Gründungskosten / Formalitäten	geringe Kosten und Formalitäten und ggf. Anmeldung zur Eintragung ins das Handelsregister	geringer Aufwand und wenig Formalitäten	geringer Aufwand und wenig Formalitäten	geringer Aufwand und wenig Formalitäten	nach Partnerschaftsvertrag	Stiller Gesellschafter muss am Gewinn, kann am Verlust beteiligt werden §231	nach Gesellschaftsvertrag; sonst nach Stammkapitalanteile §29	gleichmäßig auf Stammaktien; Sonderregelung für Vorzugsaktien §60	zwingend, Erfrierung für kleine und mittelgroße Gesellschaften	zwingend, Erfrierung für kleine und mittelgroße Gesellschaften
GUV-Verteilung	Eigentümer	nach Gesellschaftsvertrag; sonst nach §121	nach Gesellschaftsvertrag; sonst nach §121	nach Gesellschaftsvertrag; sonst nach §121	nach Partnerschaftsvertrag	Stiller Gesellschafter muss am Gewinn, kann am Verlust beteiligt werden §231	nach Gesellschaftsvertrag; sonst nach Stammkapitalanteile §29	gleichmäßig auf Stammaktien; Sonderregelung für Vorzugsaktien §60	nach Satzung; sonst Gesellschaftsvertrag	abhängig vom Gesellschaftsvertrag der GmbH und der Kommanditisten
Publizität / Flexibilität	keine Vorschriften, Ausnahmen: Großunternehmen / Freiberufler oder Kleinunternehmer	keine Vorschriften	keine Vorschriften	keine Vorschriften, Ausnahmen: Großunternehmen / Freiberufler oder Kleinunternehmer	keine Vorschriften	keine Vorschriften, Ausnahmen: Großunternehmen	keine Vorschriften, Ausnahmen: Großunternehmen	keine Vorschriften, Ausnahmen: Großunternehmen	keine Vorschriften, Ausnahmen: Großunternehmen	abhängig vom Gesellschaftsvertrag der GmbH und der Kommanditisten
Eintragung ins Handelsregister	Möglich, Ausnahme Kleinunternehmer	keine Eintragung in Form des Handelsregisters, Umwandlung in OHG	keine Eintragung in Form des Handelsregisters, Umwandlung in OHG	keine Eintragung in Form des Handelsregisters, Umwandlung in OHG	keine Eintragung in Form des Handelsregisters, Umwandlung in OHG	keine Eintragung in Form des Handelsregisters, Umwandlung in OHG	keine Eintragung in Form des Handelsregisters, Umwandlung in OHG	keine Eintragung in Form des Handelsregisters, Umwandlung in OHG	keine Eintragung in Form des Handelsregisters, Umwandlung in OHG	abhängig vom Gesellschaftsvertrag der GmbH und der Kommanditisten
Einkommenbeschränkung	keine	nach Gesellschaftsvertrag; sonst nach §122	nach Gesellschaftsvertrag; sonst nach §122	nach Gesellschaftsvertrag; sonst nach §122	nach Partnerschaftsvertrag	Gewinnanteil ggf. Verlustvortrag §232	nach Gesellschaftsvertrag; sonst nach §29	Gewinnthesaurierung durch §58 Abs.2	25% des Gewinn fließen in ein Jahr ab 2008	nach Gesellschaftsvertrag
Vorteile	Gestaltungsfreiheit und Gewinne müssen nicht geteilt werden. Und keine Grundvorschriften sind zu beachten.	Jeder Gesellschafter hat ein hohes Maß an Mitsprachemöglichkeit	Jeder Gesellschafter hat ein hohes Maß an Mitsprachemöglichkeit	Jeder Gesellschafter hat ein hohes Maß an Mitsprachemöglichkeit	Jeder beteiligte Gesellschafter hat ein hohes Maß an Mitsprachemöglichkeit	keine Buchführungspflicht	Geschäftsführer-gleichart steuerminimierend aussetzbar	Leichter Verkauf von Firmenanteilen und ein höheres Ansehen	keine persönliche Haftung	persönliche Haftung wird von der GmbH übernommen
Nachteile	Die Kapitalerweiterung richtet sich nach eigenen Vermögen	ohne Vertragsabschluss, können Auseinander setzung und Liquidation gefährdung führen	ohne Vertragsabschluss, können Auseinander setzung und Liquidation gefährdung führen	ohne Vertragsabschluss, können Auseinander setzung und Liquidation gefährdung führen	höherer Aufwand im Vergleich zur GBR und Rechtsform beschränkt Haftung für Beauftragter, für die andere Partner verantwortlich sind	keine Einflussnahme des stillen Gesellschafters auf das Gewerbe und mögliche Ver-pflichtungen des Gewerbes ggü dem stillen Gesellschafter	Rücklagenpflicht; keine Sachgründung möglich; Zahlungsbedingungen	Rücklagenpflicht; keine Sachgründung möglich; Zahlungsbedingungen	Mindestbeteiligung, kann in Sitzung geregelt sein	Mindestbeteiligung, kann in Sitzung geregelt sein

Selbstständigkeitserklärung

Hiermit erkläre ich, dass ich die vorliegende Arbeit selbstständig und nur unter Verwendung der angegebenen Literatur und Hilfsmittel angefertigt habe.

Stellen, die wörtlich oder sinngemäß aus Quellen entnommen wurden, sind als solche kenntlich gemacht.

Diese Arbeit wurde in gleicher oder ähnlicher Form noch keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt.

Taucha, den 22.August 2013

Stephan Költzsch